BANK

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

33

LIPIEC

ROK VI 1937 NR. 7

TREŚĆ NUMERU:

BANK

WARSZAWA
LIPIEC 1937
ROK V NR. 7

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Płynność na rynku pieniężnym

Od początku roku bieżącego nasz rynek pieniężny zaczął wykazywać coraz wyższą płynność, która w maju — czerwcu osiągnęła stopień niespotykany w Polsce już od bardzo dawna. Najbardziej uderzającym wyrazem tej płynności jest spadek portfelu wekslowego i pożyczek zastawowych w Banku Polskim; portfel weksli zdyskontowanych w tej instytucji obniżył się w pierwszej dekadzie czerwca do nienotowanej od wielu lat wysokości pół miliarda złotych. W ciągu pierwszych pięciu miesięcy roku bieżącego wkłady we wszystkich instytucjach kredytowych zwiększyły się łącznie o kwotę przeszło 250 mil. zł, gdy stan kredytów wykorzystanych powiększył się w stopniu niewspółmiernie małym do tego wzrostu wkładów. Stopa w krótkoterminowych operacjach obniżyła się wydatnie, stopa w dyskoncie pierwszorzędnego materiału wekslowego oscylowała bardzo blisko stopy Banku Polskiego i obserwowaliśmy prawdziwą walkę konkurencyjną między instytucjami kredytowymi o pozyskanie dobrego materiału dyskontowego. Z okazji tej skorzystał Skarb Państwa, obniżając stopę dyskontową biletów skarbowych. W sferach finansowych zaczęto dyskutować nad kwestią, czy należy obniżyć oprocentowanie wkładów. W chwili, gdy numer ten oddajemy do druku, zapadła już decyzja obniżenia stawek od wkładów we wszystkich instytucjach kredytowych od 1 sierpnia.

Co jest charakterystycznym w tej sytuacji, to fakt, że rynek lokacyjny absolutnie nie zareagował na tę płynność rynku pieniężne-

go. W okresie omawianym kursy papierów lokacyjnych nie tylko nie wykazały poważniejszego wzmocnienia, lecz przeciwnie — w pewnych okresach uległy nawet osłabieniu. Wypada więc zanotować wzrost rozpiętości między oprocentowaniem lokat krótkoterminowych a rentownością papierów lokacyjnych o długich terminach spłaty. Takie zjawisko nie jest jednak obrazem normalnego rozwoju stosunków pieniężno-kredytowych i musi być uznane za objaw nienormalny i zupełnie przejściowy.

Doszukując się przyczyn płynności rynku pieniężnego, znajdujemy je przede wszystkim w fakcie usunięcia się Skarbu Państwa z rynku pieniężnego, który wskutek wciąż poprawiającej się sytuacji budżetowej jest coraz mniej absorbowany potrzebami kredytowymi gospodarki publicznej; z drugiej strony w szybszej mobilizacji środków finansowych na inwestycje aniżeli tempo ruchu inwestycyjnego i budowlanego. Aparat kredytowy nie może wykorzystać stojących do dyspozycji wolnych środków na rozszerzenie działalności kredytowej z powodu braku odpowiednich kredytobiorców a właściwie wskutek zasadniczej sprzeczności między warunkami ofiarowanymi przez banki a potrzebami kredytobiorców, gdyż banki chcą inwestować swe środki krótkoterminowo, a przedsiębiorstwa szukają kredytów dłużejterminowych. Na płynność rynku oddziaływuje poza tym dopływ środków z realizacji pożyczki francuskiej. Również daje się zaobserwować wpływ spadku ceny złota; możemy mówić o ponownej fali detezauryzacji, przy czym środki z tego źródła w większym zakresie płyną do banków, aniżeli przed rokiem, kiedy detezauryzacja objawiała się w ucieczce do wartości rzeczowych.

Jeżeli mimo tych sprzyjających warunków nie wzrosło zainteresowanie papierami lokacyjnymi, to przyczynę tego należy upatrywać głównie w urazie psychicznym, jaki powstał na skutek wstrząsów konwersyjnych oraz szeregu pomysłów zmierzających do dalszej dekapitalizacji pieniężnej. Rynek lokacyjny znajduje się obecnie na stole operacyjnym, różne amputacje mają mu przywrócić zdrowie, jednak w chwili obecnej skutki operacyj nie są jeszcze dla szarego człowieka dostatecznie przejrzyste. Trwa jeszcze konwersja pożyczek wewnętrznych (do 14 lipca), a rozpoczęła się konwersja pożyczek dolarowych. W tej niewyjaśnionej sytuacji Skarb Państwa jednak emituje nową serię renty złotej a Ministerstwo Skarbu zezwala

na wypuszczanie małych emisyj prywatnych (np. listów zastawnych Tow. Kred. m. Warszawy) oraz emisyj na konwersję zadłużenia komunalnego: w dodatku na rynku obiegają pogłoski o zamiarach wypuszczenia na jesieni lub wiosnę nowej wielkiej pożyczki państwowej. Należy podkreślić z uznaniem wysiłki Ministerstwa Skarbu, zmierzające do wzmocnienia kursu papierów lokacyjnych. Z posunięć dokonanych ostatnio na tym polu można wymienić przyjmowanie różnych obligacyj na spłatę zaległości podatkowych, przyjmowanie przez zakłady ubezpieczeń społecznych różnych obligacyj po stosunkowo wysokim kursie na spłatę zaległych składek oraz ustalenie wysokiego kursu kaucyjnego (70%) dla 4,5% pożyczki emitowanej na konwersję pożyczek dolarowych. Wysiłki te mogą jednak odnieść skutek tylko wtedy, gdy nie będzie się ich pażować posunięciami, uderzającymi w rynek lokacyjny z innej strony.
raliżować posunięciami, uderzającymi w rynek lokacyjny z innej strony.
„na oko" bardziej normalny wygląd ze względu na bardziej wyrównany gabaryt nominalnego oprocentowania i zmniejszenie liczby typów papieru lokacyjnego. Uważamy, że akcja ta powinna iść dalej w kierunku oczyszczania rynku lokacyjnego i że drogę, na którą się weszło, należy przebyć do końca. Chodziłoby mianowicie o usunięcie istniejących dysproporcyj w wysokości nominalnego oprocentowania oraz rentowności poszczególnych papierów. Są papiery, które nie przyjęły się na naszym rynku i które z tego powodu przysparzają więcej kłopotów niż pożytku; mamy tu na myśli przede wszystkim bony Funduszu Inwestycyjnego. Należałoby poza tym do końca przeprowadzić zasadę jednowalutowości papierów obiegających na naszym rynku, gdyż klauzule opiewające na obcą walutę czy nawet na „złotego w złocie" pośrednio deprecjonują w oczach publiczności walutę krajową.

Konsekwentna akcja w tym kierunku oraz utrwalanie w szerokich warstwach przekonania, że nie będzie żadnych większych niespodzianek na rynku lokacyjnym a zwłaszcza takich, które spychają w dół kursy, otworzy możliwości, których teraz niema. Do tych możliwości zaliczamy przede wszystkim fluktuacje kapitałów między rynkiem pieniężnym a kapitałowym, lub — wyrażając się obrazowo — otwarcie śluzy, przepuszczającej kapitały z rynku pieniężnego na lokacyjny. W poprzednim numerze „Banku" stwierdziliśmy, że sfinansowanie inwestycyj w przemyśle prywatnym będzie się musiało

odbyć w dużej mierze środkami instytucyj kredytu krótkoterminowego, że jednak te instytucje nie rozporządzają instrumentami, godzącymi tę konieczność z postulatem płynności lokat. Otóż normalizacja rynku lokacyjnego znakomicie ułatwiłaby to zadanie, pozwalając bankom na wzięcie udziału w obrocie papierami wartościowymi w znacznie szerszym, niż dotychczas zakresie. Pomijając operacje lombardowe, można tu wskazać na szerokie możliwości rozwinięcia operacyj depozytowych, które są u nas zorganizowane w sposób wielce prymitywny; zresztą rewizji wymagają również zasady operacyj lombardowych, grzeszących zbytkiem ostrożności przy niezrozumiale wygórowanej stopie procentowej. Pozostaje wreszcie kwestia prowadzenia przez bank biletowy polityki otwartego rynku, kwestia, która do tej pory nie była nigdy gruntownie badana i dyskutowana.

Cała powyższa sprawa wymaga uzgodnienia polityki finansowej między trzema czynnikami: Skarbem Państwa, Bankiem Polskim i bankami kredytowymi. Ustalone zasady polityki taniego pieniądza muszą obowiązywać oczywiście na dłuższy okres czasu, gdyż wszelkie na tym polu niespodzianki i krzyżujące się posunięcia mogą tylko zanarchizować stosunki pieniężne.

Twierdzimy i powtarzać będziemy ciągle to twierdzenie, że niezharmonizowanie rynku pieniężnego z lokacyjnym jest przyczyną rozlicznych perturbacyj gospodarczych i ogromną przeszkodą w rozwoju kapitalizacji pieniężnej. W tym też tkwi wyjaśnienie, obecnego paradoksu: wielkiej płynności rynku pieniężnego a równocześnie niezdolności rynku kapitałowego do wzięcia czynnego udziału w finansowaniu ruchu inwestycyjnego. *(s. b.)*.

Prawo do dywidendy

Doroczne Zgromadzenie Delegatów Centralnego Związku Przemysłu Polskiego, które odbyło się dnia 31 maja b. r. przyjęło następującą rezolucję w sprawie polityki gospodarczej:

„Zgromadzenie Delegatów Centralnego Związku Przemysłu Polskiego stwierdza z niepokojem, że poprawa koniunktury, trwająca już w innych krajach od dłuższego czasu, w Polsce nie pozwoliła dotychczas na przystąpienie do odnowienia i odbudowania zniszczonych warsztatów pracy oraz wzmożenia zdolności konsumcyjnej kraju. Brak od szeregu lat określonej polityki gospodarczej, dążącej

do podniesienia zatrważająco niskiego dochodu społecznego i to zarówno w warsztatach prywatnych jak i administrowanych przez Państwo, prowadzić musi do zaniku inicjatywy gospodarczej do coraz większego kurczenia się potencjału gospodaczego Polski i obsuwania się jej poziomu ekonomicznego i kulturalnego w porównaniu z innymi krajami".

Sądzimy, że tę lapidarną rezolucję powinni rozważyć wszyscy, którym dobro Polski leży na sercu; powinni wszyscy zrozumieć, że słowa zawarte w tej rezolucji nie są frazesami, lecz dobrze rozważonymi i bardzo ostrożnie sformułowanymi poglądami największej polskiej reprezentacji przemysłu, która zwykła raczej nie dopowiadać, niż mówić za wiele. Pragniemy podkreślić, że treść tej rezolucji odpowiada ściśle — według najlepszej naszej wiedzy — faktycznemu stanowi rzeczy i że obawy wyrażone przez Centralny Związek są bardzo realne. Zresztą na łamach naszego miesięcznika te same obawy wyrażaliśmy i uzasadnialiśmy niejednokrotnie.

Taki jest nasz stosunek do wspomnianej rezolucji, jeżeli będziemy ją rozważać bez kontekstu to znaczy nie uwzględniając całej minionej i bieżącej polityki Centralnego Związku oraz faktu, że w Związku tym przewagę mają interesy ciężkiego przemysłu. Moglibyśmy wtedy wskazać, że odpowiedzialność za obecny stan rzeczy ponosi w dużej mierze sam Związek, względnie ludzie kierujący nim, którzy w wielu wypadkach okazali zdumiewającą krótkowzroczność a conajmniej brak orientacji. Jest to odpowiedzialność tak ogromna, że nawet przyznawanie się do winy nie może stanowić okoliczności łagodzącej.

Nie o to nam jednak w tej chwili chodzi. Kapitalnym zagadnieniem doby obecnej jest sprawa sfinansowania inwestycyj w przemyśle prywatnym. Sfery przemysłowe wskazują tu na dwie trudności: pierwszą stanowi zaabsorbowanie rynku kapitałowego inwestycjami publicznymi, co utrudnia przemysłowi inwestowanie się przy pomocy kredytu, drugą stanowi hamowanie przez Rząd zwyżki cen, co utrudnia samofinansowanie się przedsiębiorstw. Jest w tych twierdzeniach niewątpliwie spora doza prawdy. „Drenaż" rynku kapitałowego, chociaż w tej chwili tylko sztywnego, istnieje niewątpliwie, ale każdy rozumie, że jest to konieczność bodaj nie do usunięcia; w tej dziedzinie można i należy o jedną tylko i przede wszystkim sprawę dbać, a mianowicie, by nie było chybionych inwestycyj publicznych i marnotrawstwa kapitałów: społeczeństwo całe a specjalnie organy powołane do kontroli muszą czuwać

nad zużyciem tych kapitałów, które kosztem rozwoju gospodarczego kraju są przeznaczone na inwestycje publiczne i wzmocnienie obronności kraju. W tym zakresie musi być rozbudzona samokrytyka i specjalnie zaostrzona odpowiedzialność organów wykonawczych. Co się tyczy jednak roli rynku kapitałowego w finansowaniu inwestycyj przemysłowych, to stwierdzić musimy, że kredyt nie jest narzędziem odpowiednim do tego, przynajmniej w tych formach jakie są dane obecnie. Tę rolę może pełnić jedynie rynek akcyjny, który podupadł u nas zupełnie z przyczyn, które niejednokrotnie wyliczaliśmy.

Sprawa inwestycyj przemysłowych — to w dużej mierze sprawa odbudowy rynku akcyjnego, który będzie można podnieść z upadku tylko solidarnym wysiłkiem Państwa i samego przemysłu. Władze spółek akcyjnych muszą zrozumieć przede wszystkim, że akcjonariusz ma prawo do dywidendy i że cała ich działalność powinna zmierzać do tego, by akcjonariusz za każdy rok jakąś dywidendę otrzymał, chciażby kosztem zmniejszonych tantiem i odłożenia do lepszych czasów różnych mniej potrzebnych inwestycyj. Niestety we władzach spółek decydują zbyt często ludzie o mentalności technokratycznej, którzy rozumują akurat odwrotnie i wypłatę dywidendy uważają za marnotrawienie pieniędzy. że nie wywołujemy upiorów z grobu, o tym świadczą liczne sprawozdania spółek akcyjnych za rok ubiegły. Obok spółek, które zysku wykazać nie mogą, są spółki, które wyraźnie wykazać go nie chcą. Musimy niestety stwierdzić, że takie nastawienie cechuje również władze spółek o kapitale mieszanym państwowo - prywatnym. Otóż sądzimy, że kto jak kto, ale właśnie takie przedsiębiorstwa mogłyby sobie pozwolić na gest wydzielenia choćby minimalnej dywidendy poprostu ze względów czysto wychowawczych. Jeśli nie będzie dywidend, nie będzie rynku akcyjnego, a jeśli nie będzie rynku, to będzie dalszy upadek wielkiego przemysłu i jego etatyzacja. Trzeba wyjątkowej krótkowzroczności, żeby nie rozumieć, że regularne wypłacanie dywidendy w dużej mierze przygotowuje dobry grunt dla udania się subskrypcji nowej emisji akcyj, to jest najtańszej i najodpowiedniejszej formy kredytu na cele inwestycyjne.

Z radością musimy podkreślić zwrócenie uwagi na te sprawy przez Rząd. Dnia 15 czerwca na konferencji zwołanej przez p. min. Kwiatkowskiego celem wysłuchania opinii przedstawicieli życia gospodarczego, wygłosił p. wicepremier przemówienie, w którym została mocno podkreślona zasada rentowności w gospodarce przedsiębiorstw.

P. wicepremier zaznaczył, że miarą dzielności i sprawności przedsiębiorcy jest dochód wypracowany przez niego i zapowiedział, że ten punkt widzenia będzie również przyświecał działalności władz skarbowych. Podzielamy w zupełności pogląd tych, którzy twierdzą, że wysokość zysków zależy nie tylko od przedsiębiorcy, lecz także i przede wszystkim od ustawodawstwa fiskalnego, które działa u nas dekapitalizacyjnie. Uważamy, że nasz system podatkowy winien ulec gruntownej reformie, nie mniej jednak sądzimy, że dobrą wolę w sprawie wypłacania dywidend powinny przede wszystkim wykazać same władze przedsiębiorstw. Natomiast Państwo powinno tej dobrej woli okazać pomoc, raz przez reformę systemu podatkowego, powtóre przez prowadzenie takiej polityki na rynku lokacyjnym, aby odpadły sztuczne preferencje tego rynku w stosunku do rynku akcyjnego.

Twierdzimy, że Państwo powinno w dobie obecnej szczególnie dbać o odbudowę rynku akcyjnego z dwuch powodów. Po pierwsze rynek ten stanowi najwłaściwsze źródło finansowania inwestycyj w przemyśle, źródło, którego funkcji żaden kredyt nie zastąpi. Powtóre Państwu powinno zależeć ze względów fiskalnych na tym, aby jak największa ilość przedsiębiorstw mogła powstawać i rozbudowywać się w formie spółek akcyjnych, czy w ogóle spółek obowiązanych do publicznego składania sprawozdań i poddawania swej działalności publicznej kontroli. Jednym z najbardziej smutnych objawów wypaczenia naszej struktury gospodarczej jest właśnie mnożenie się na rumowiskach wielkich przedsiębiorstw, wielkiej liczby drobnych warsztatów i sklepów, często anonimowych, z wielkim powodzeniem oszukujących Skarb Państwa.

Z tych samych względów jesteśmy przeciwni praktykowanym u nas metodom samofinansowania. Do tych metod należy przede wszystkim tworzenie karteli; renta kartelowa, stanowiąc podatek konsumcyjny, nałożony na całą ludność przez grupę prywatnych interesów, służy finansowaniu nowych inwestycyj i to właśnie tam, gdzie te inwestycje są nie opłacalne faktycznie. Kartel stwarza sztuczną rentowność, a to z kolei powoduje chybione inwestycje w przemyśle prywatnym. A już nieporozumieniem jest postulowanie zwyżki cen w imię konieczności samofinansowania się! Rozumiemy, że ceny muszą być takie, aby produkcja opłacała się i w tym tylko zakresie uznajemy dążenie do zwyżki cen; ale dążenie do takiej zwyżki cen, którąby pozwoliła z zysków przeprowadzać w krótkim czasie kapitalne remonty i nowe inwestycje, to dążenie jest dla całego

gospodarstwa niebezpieczną fantazją. Możliwość samofinansowania istnieje wtedy, gdy przedsiębiorstwo posiada odpowiednie rezerwy, które gromadzi się powoli całymi latami, ale u nas sedno problemu tkwi właśnie w tym, że nasze przedsiębiorstwa są słabe kapitałowo i rezerw prawie nie posiadają, bo je straciły wskutek długotrwałej depresji.

W naszych warunkach zyski mogą pozwolić na stopniowe odbudowywanie rezerw i wypłacanie dywidend, ale nie mogą zaradzić wielkiemu problemowi doby dzisiejszej — problemowi sfinansowania koniecznych i pilnych inwestycyj w przemyśle prywatnym.

Powtóre, kierunek, rodzaj i jakość tych inwestycyj nie mogą stanowić sprawy wewnętrznej przemysłu, sprawy, która się „sama finansuje"; kontrolę nad tym musi sprawować z jednej strony Państwo, z drugiej zaś rynek kapitałowy, to jest aparat kredytowy oraz rzesza akcjonariuszy i udziałowców. *(Acer).*

Niestałość wartości złota

Nigdy jeszcze złoto nie sprawiło światu tyle kłopotów co od chwili wybuchu „Wielkiej Depresji". Rozwój wypadków wykazuje coraz jaśniej i dobitniej, w jak wysokim stopniu wartość złota jest zależna od „umowy ludzkiej", wyrażającej się w coraz nowych systemach manipulowania walutą, oraz w jak małej mierze posiada ono przypisywany mu dawniej atrybut stałej wartości.

Na zmienność wartości złota nie zwracano w ubiegłych czasach tak wielkiej uwagi, ponieważ struktura cen odznaczała się dużą elastycznością, tak że dokonujące się zmiany wartości złota wywoływały dużo mniej zaburzeń, przechodząc bardziej niespostrzeżenie. Przeciętny człowiek w ogóle sobie nawet nie uświadamiał, że złoto może nie posiadać bezwzględnie stałej wartości. Wartość złota i stałość wartości były wprost synonimami. Co więcej, jeszcze dziesięć lat temu pisano rozprawy naukowe starające się obalić tezę o niestałości wartości złota. Dzisiaj praca tego rodzaju byłaby nieomal śmiesznością, tak bardzo oczywistym wydaje się fakt niestałości wartości złota, przy czym nie chodzi o te drobne wahania wartości, które były zawsze przez ludzi nauki dostrzegane i uznawane, ale ruchy czyniące ze złota coraz bardziej niepewną podstawę systemów pieniężnych. Można śmiało postawić tezę, że nie złoto reguluje wartość pieniądza papierowego, ale pieniądz papierowy głównych potęg gospodarczych tego świata nadaje złotu taką lub inną wartość.

Obecnie właśnie toczy się zawzięty spór o to, jaką wartość powinny Stany Zjednoczone A. P. oraz Anglia nadać złotu: pozostawić ją niezmienioną przez dalszy nieograniczony zakup tego metalu po dotychczasowej cenie w pieniądzu papierowym, czy też cenę tę obniżyć. Jak zwykle opinie podzieliły się. Heroldem obniżenia wartości złota stał się głównie prof. Cassel. Po tej samej stronie obozu znalazł się znany ekspert finansowy, prof. Sprague oraz ekonomista szwedzki Per Jacobsson, odpowiedzialny za redakcję ostatniego sprawozdania Banku Rozrachunków Międzynarodowych, które nie wyraża uzgodnionej opinii Rady Banku. J. M. Keynes wypowiedział się natomiast za odczekaniem rozwoju wypadków przez jakie trzy lata, w ciągu których stan faktyczny winien ulec wyjaśnieniu i dać podstawę dla bardziej dojrzałej decyzji na przyszłość. Zwrócił on uwagę, że obecny zalew złota pochodzący zarówno z produkcji jak i detezauryzacji jest w znacznej mierze pozorny, przynajmniej jeżeli chodzi o Anglię, ponieważ zapasy złota nie pokrywają nawet tej ilości „wędrujących kapitałów", które mogą być w każdej chwili wycofane. Problem ten nabrał tak wielkiego znaczenia głównie z powodu finansowych trudności „sterylizowania" olbrzymich ilości złota, co jest połączone ze wzrostem zadłużenia publicznego oraz jego obsługi. Słusznie jednak zwrócono uwagę, że Stany Zjednoczone, które ponoszą w obecnej sytuacji główny ciężar tej operacji, mogą znaleźć wyjście przez opodatkowanie wkładów zagranicznych, pokrywające koszty sterylizacji złota. Kłopot ten zresztą sprowadziła Ameryka na swą głowę zupełnie dobrowolnie przez nadmierną obniżkę kursu dolara, powiększając tym samym i tak silną tendencję przypływu kapitałów europejskich, wynikającą z dobrze znanych przyczyn zarówno politycznych, jak i gospodarczych.

Sytuację złota pogarsza fakt, że poza Stanami oraz Anglią nie ma obecnie na świecie poważniejszego nabywcy złota, Francja bowiem wyeliminowała się przez swą nieudolną politykę gospodarczą i walutową z rzędu państw mogących przyciągać złoto. Wprost przeciwnie, metal ten zaczął ostatnio stamtąd ponownie silnie odpływać[1]). W rażącym kontraście do tego stoi fakt ogłoszenia przez

[1]) Sytuacja finansowa Francji jest tak niezmiernie ciężka, że pomimo niedawnej dewaluacji, która we wszystkich innych krajach pozwolila na poważne obniżenie stopy procentowej, podniesiono 14-go czerwca b. r. stopę bankową z 4% na 6%, gubernator Labeyrie głosował zaś nawet za stopą 8%. Skarb francuski lokuje swe 6-cio miesięczne weksle w bankach prywatnych na 8%. Wszystko wskazuje na to, że — o ile rząd frontu ludowego nie wycofa się

Niemcy nadwyżki importu złota wynoszącej w ciągu pierwszych miesięcy b. r. 10 miln. funtów szterl.

Problem złota stał się zbyt poważny, ażeby można go choćby w najogólniejszy sposób omówić w krótkiej notatce. Dlatego też celem bardziej wyczerpującego oświetlenia tego tematu zamieszczamy na innym miejscu specjalny artykuł, na zakończenie zaś pragnęlibyśmy zwrócić uwagę na dwie rzeczy: 1) Ewentualna, chwilowo zupełnie wykluczona, a na dalszy dystans również mało prawdopodobna, rewaluacja funta i dolara, byłaby z punktu widzenia polskiego w znacznej mierze równoznaczna z obniżeniem kursu naszej waluty, ponieważ trudno przypuścić, żeby równocześnie ze zwyżką kursu wymienionych walut w odniesieniu do złota, mógł być podniesiony również i kurs złotego. Proces ten byłby o tyle ciekawy, że zmusiłby nas do zrobienia wbrew naszej woli pewnego eksperymentu, przed którym z takim nakładem bezpowrotnie straconej energii, się bronimy. 2) Dużo ważniejszą jest jednak rzeczą, że wobec nieaktualności rewaluacji funta i dolara stoimy obecnie przed dłuższym okresem zwyżki cen złotowych [2]), który również i Polsce narzuca konieczność stosowania polityki rosnących cen. Polityka taka jest, jak to na jeszcze innym miejscu staramy się uzasadnić, jedynym wyjściem z zagmatwanej przez kryzys sytuacji gospodarczej. Rozwój procesów światowych uwalnia nas w ten sposób w znacznej mierze od podjęcia samodzielnej decyzji, na którą nie wiadomo, czybyśmy się umieli zdobyć; w obecnej sytuacji chodzi o to tylko, żeby procesowi temu nie przeciwstawiać się, lecz przeciwnie, wykorzystać go możliwie najlepiej dla uporządkowania struktury gospodarczej kraju. Trafia się nam rzeczywiście okazja jedna z tysiąca. Sapienti sat. *(K. S.)*.

---

ze swych zgubnych eksperymentów — czeka Francję okres chaosu walutowego tak wielkiego nieomal, jaki pociągnęła za sobą wojna światowa, a mianowicie, silna inflacja połączona ze stałym spadkiem kursu franka i ograniczeniami dewizowymi. W każdym razie obecny kurs franka jest ponownie silnie podkopany, tak że jego utrzymanie na dalszy dystans nasuwa poważne wątpliwości.

[2]) Nie wyklucza to oczywiście chwilowych załamań w formie ostatniego spadku cen surowców metalowych. Tutaj jednak chodzi nam o długofalową tendencję, którą mógłby w obecnej sytuacji zasadniczo zmienić, tylko jakiś poważny wstrząs polityczny. Nawet bowiem w wypadku załamania gospodarczego należy się liczyć z jego leczeniem nie drogą ograniczeń kredytowych, lecz drogą wzmożonej ekspansji kredytowej połączonej z realizacją robót publicznych.

Francuskich trudności ciąg dalszy

Omawiając w jednym z ostatnich numerów „Banku" zwrot, jaki zaznaczył się przed paru miesiącami w polityce finansowej Francji, wyraziliśmy pogląd, iż polityka ta, będąca wyrazem ewolucji pełnej wolności monetarnej, jest nieco spóźniona i nie odniesie tych skutków, jakie mogłaby dać przy zastosowaniu jej natychmiast po dewaluacji.

Powołanie do zarządu funduszem walutowym wybitnych techników finansowych z Prof. Ch. Ristem na czele przywróciło na pewien czas zaufanie do franka. Emisja pożyczki obrony narodowej przysporzyła skarbowi 8 miliardów fr. nowych środków, a dokonywujący się jednocześnie powrót kapitałów wzmocnił środki funduszu walutowego o około 5 miliardów fr.

Poprawa ta okazała się przejściową. Nastąpiło wprawdzie pewne odprężenie; jednak rząd utrzymując się nadal przy swojej tezie, iż przez wzrost siły kupna szerokich mas ludności — pokona piętrzące się trudności — nie wykorzystał „tej swobody ruchów" dla uzdrowienia finansów i zredukowania deficytu budżetowego przynajmniej do wysokości wydatków na obronę narodową. W miarę wyczerpywania się zasobów z ostatniej operacji kredytowej wzrastało zaniepokojenie, które udzieliło się przede wszystkim oszczędzającym powodując wycofywanie przez nich kapitałów z instytucyj kredytowych. Jednocześnie odwrócił się kierunek ruchu złota powodując poważne osłabienie franka.

Pod naporem tych trudności rząd francuski zdecydował się wystąpić do Parlamentu o pełnomocnictwa finansowe, celem — jak to w uzasadnieniu zaznaczył — naprawy finansów państwowych, oraz ochrony oszczędności, waluty i kredytu. Dekrety wydawane na zasadzie tych pełnomocnictw, miałyby być ratyfikowane przez parlament najpóźniej do trzech miesięcy. Tak ogólnie pojęty projekt pełnomocnictwa wzbudził w Parlamencie, zwłaszcza zaś w Senacie, poważne zastrzeżenia. Podejrzewano bowiem, iż rząd nosi się z zamiarem zastosowania bardzo drastycznych środków, do ograniczeń dewizowych i przymusowych pożyczek włącznie. W czasie dyskusji nad pełnomocnictwami, tajemnica, jaką otoczone były projekty finansowe rządu, częściowo się wyjaśniła. Zarówno premier Blum, jak i minister skarbu V. Auriol zwracali uwagę na wyłączenie z życia gospodarczego Francji około 60 mi-

liardów fr. kapitałów, które uciekły zagranicę i tam dotychczas tkwią. Dawało to podstawę do przypuszczeń, iż rząd zamierza z jednej strony przeciwstawić się dalszemu odpływowi kapitałów przez wprowadzenie ograniczeń dewizowych, z drugiej zaś zastosować odpowiednie środki, celem ściągnięcia tych kapitałów do kraju. Ponadto rząd projektował ustawę o przymusowym lokowaniu kapitałów rezerwowych towarzystw akcyjnych w papierach państwowych, następnie wprowadzenia progresywnego podatku od dywidend przekraczających 6%, podobnie jak to ma miejsce we Włoszech. Nad działalnością banków miała być roztoczona ścisła kontrola. Poza tym rząd projektował podwyżkę szeregu podatków, ceł, oraz podwyżkę taryfy kolejowej, pocztowej, gazu i elektryczności.

Należy jeszcze zaznaczyć, iż kilka dni przedtem na wiadomość o zamierzeniach rządu ustąpili z funduszu walutowego Prof. Rist i Baudhuin, którzy w marcu zaufali liberalnemu kierunkowi rządu i objęli kierownictwo funduszu walutowego.

Izba deputowanych przyjęła rządowy projekt pełnomocnictw bez większych zmian, natomiast Senat poczynił daleko idące poprawki, wyrażając swoją zgodę na udzielenie rządowi pełnomocnictw tylko w zakresie spekulacji i zarządzeń, zwalczających uchylanie się od podatków. Jednocześnie Senat ustalił listę zarządzeń zabronionych rządowi, do których należy: zmiana parytetu, kontrola obrotów dewizami i złotem, upaństwowienie instytucyj publicznych i emisje nowych pożyczek państwowych, a jako ukoronowanie tych wymagań senat postanowił, iż wszelkie dekrety rządowe winne być przedkładane parlamentowi w ciągu 3 dni.

Wobec takiego ograniczenia pełnomocnictwa rząd Bluma podał się do dymisji, co naturalnie nie rozwiązuje jeszcze trudności, w jakich znajduje się obecnie Francja.

Jak już nieraz na tym miejscu zwracaliśmy uwagę, główna przyczyna obecnych trudności leży w braku równowagi finansów publicznych. Ciężary bowiem skarbu — już po wyeliminowaniu nadzwyczajnych wydatków na obronę narodową, a łącznie z deficytem kolei, wynoszą w 1937 r. 65 miliardów fr. Suma ta przekracza o 10 miliardów fr. czyli o 18% maksymalne wpływy budżetowe z rekordowego roku 1929. I jeżeli odrzuca się hipotezę inflacji, to celem uzyskania równowagi budżetu na obecnym poziomie zarówno produkcja, jak i obroty handlowe winny przekro-

czyć o 20% poziom z najlepszego okresu przed kryzysem. Tymczasem analiza wskaźników koniunktury potwierdza, iż w najbliższym okresie ewentualność ta jest wykluczona. Ogólny bowiem wskaźnik produkcji przemysłowej, biorąc za podstawę 1928 r., utrzymuje się na poziomie 81 — 82. Wprawdzie w niektórych przemysłach ożywienie jest znaczniejsze, to jednak ich wskaźnik produkcji nie osiągnął poziomu z 1929 r.

Do obecnego gospodarczego położenia Francji przyczyniły się zarówno niedomagania natury strukturalnej, jak i błędy polityki gospodarczej rządów w ciągu ostatnich paru lat.

Jeśli chodzi o niedomagania natury strukturalnej, to do nich zaliczyć należy przede wszystkim brak naturalnego przyrostu ludności. Już od dłuższego czasu istnieje bowiem brak dopływu nowych sił do gospodarczo aktywnej warstwy ludności, która mogłaby wypracować odpowiednio wysoki dochód społeczny i między innymi ułatwić skarbowi obsługę swych zobowiązań.

W tych warunkach wzrost dochodu społecznego we Francji może nastąpić przy pełnym i rentownym zatrudnieniu posiadanych kapitałów, co znowu wymaga powrotu do gospodarki międzynarodowej, z wolnym ruchem kapitałów, towarów i emigracją. Stąd z jednej strony zamierzenia rządu w kierunku autarkicznym spotkały się ze zdecydowanym oporem ze strony parlamentu, z drugiej z wielką uwagą śledzi się akcję Van Zeelanda, mającą na celu przywrócenie wymiany międzynarodowej. Francja ma bowiem warunki osiągnięcia z powrotem dobrobytu, ale przy powrocie do liberalizmu.

(T. K.)

Tadeusz Adamczewski.

OSTATNI ETAP NOWELIZACJI USTAWODAWSTWA O K. K. O.

Prace związane z wykonaniem ustawy z 24.X.1934 r. o Komunalnych Kasach Oszczędności dobiegają końca. Ostatnio ukazało się Rozporządzenie Wykonawcze z 16.III.1937 r. — Dz. U. Nr. 25, poz. 173 — (poniżej nazwane w skrócie: Rozp. Wyk.) oraz Obwieszczenie Ministerstwa Skarbu i Spraw Wewnętrznych z 16.IV.1937 r. (Monitor Polski z 1.V.1937 r.) zawierające Statut wzorowy dla K. K. O. W zakresie nadzoru ogłoszone zostało już w roku ubiegłym Rozp. Min. Skarbu z 8.VII. 1936 r. o Związkach K. K. O., a w czerwcu b. r. Statuty czterech lokalnych Związków K. K. O., warszawskiego, lwowskiego, poznańskiego i śląskiego (Monitor Polski Nr. 122 — 125 z 1937 r.).

Wszystkie przepisy wykonawcze podtrzymują i rozbudowują w zakresie organizacji Kas zasadniczą tendencję ustawy: należytego rozgraniczenia kompetencji między czynnikiem administracyjnym z jednej a fachowym i obywatelskim z drugiej strony, dalej tendencję usprawnienia działalności Kas oraz ujednolicenia ich organizacji. Wyrazem dążenia do jednolitości jest przede wszystkim obowiązkowy statut wzorowy, od którego dozwolone są odchylenia tylko w wyjątkowych wypadkach. Nie przeszkadza to, że o ile chodzi o samą działalność Kas, pozostawiono im dość dużą swobodę w wyborze stosownej dla każdej Kasy polityki finansowej.

Poniżej ograniczam się do omówienia ważniejszych spraw, uregulowanych przepisami wykonawczymi, dzieląc temat na 3 części: 1) Zagadnienia organizacyjne. 2) Czynności K. K. O. 3) Nadzór nad K. K. O.

Zagadnienia organizacyjne.

W wykonaniu Art. 72 ustawy — wymagającego określenia w statucie „terytorialnego zakresu działania" Kasy — Statut wzorowy ogranicza go do obszaru, jaki zajmuje dany związek założycielski (powiat miasto) oraz do obszaru, na którym działają oddziały lub zbiornice Kasy, dodając: „o ile chodzi o obowiązek przyjmowania wkładów oszczędnościowych". Dodatek ten koliduje z art. 31[4] usta-

wy, stanowiącym, że K. K. O. może odmówić przyjęcia wkładu jak również zażądać od wkładcy przedterminowego podjęcia złożonego wkładu, a statut wzorowy przytacza 3 przypadki, w których Kasa może to uczynić: 1) gdy zgłaszane przez wkładcę warunki Kasa uzna za niedogodne dla siebie, 2) gdy wkładca nadużył zaufania Kasy, 3) gdy Kasa stoi przed likwidacją. Mogą oczywiście zajść i inne przyczyny odmowy, czyli że właśnie przyjmowanie wkładów jest jedyną, czynnością, co do której ustawa nie nakłada na Kasę bezwzględnego obowiązku. Jeżeli już jakieś zastrzeżenie byłoby wskazane to np. ograniczenie do terenu działalności Kas udzielania kredytów. Ograniczenie takie znajduje się w dotychczasowych statutach wielu Kas oraz innych instytucyj finansowych, a ma swoje praktyczne znaczenie: jak np. zapobieżenia, aby jeden i ten sam dłużnik zadłużał się w kilku Kasach równocześnie, dalej wyzyskania — co jest ważne w interesie pożyczkowym — lepszej znajomości własnego terenu (jest to pewna analogia do organizacyj spółdzielczych, które np. ograniczają udzielanie kredytu do grona własnych członków). Wreszcie ograniczanie w udzielaniu kredytu do danego powiatu lub miasta, co zresztą i tak we wszystkich prawie Kasach się praktykuje, ma duże znaczenie propagandowe dla Kas, daje bowiem pewność deponentom, że ich pieniądze posłużą do podtrzymania życia gospodarczego własnego okręgu w myśl dewizy: „miejscowy pieniądz na miejscowe potrzeby".

Co się tyczy organów Kasy to odnośnie Rady Kasy przepisy wykonawcze postanawiają, że przewodniczący Rady, w miastach burmistrz, w powiatach przeważnie starosta nie bierze udziału w głosowaniu, rozstrzyga jedynie w razie równości głosów; chodzi przy tym o pewne ograniczenie władzy czynnika administracyjnego, o niewpływanie na głosowanie, aby — o ile możności decydował czynnik obywatelski.

Duże zmiany zajdą w składzie Zarządu Kas (obecnie nazywam Dyrekcją). W skład tegoż wchodzili dawniej jedynie na terenie Małopolski fachowi kierownicy, w pozostałych dzielnicach tylko w wyjątkowych wypadkach; obecnie dyrektor zarządzający jest przewodniczącym Dyrekcji — jako organu kolegialnego — z daleko idącymi prerogatywami (sprawuje kierownictwo bieżących czynności K. O., jest zwierzchnikiem służbowym wszystkich pracowników Kasy oraz reprezentuje Kasę wobec wszystkich władz itd.). Ustawa wymaga kwalifikacji fachowych również dla zastępcy dyrektora zarządzającego a statut rezerwuje dla niego stanowisko drugiego peł-

nego członka Dyrekcji (poza tym 1 — 3 dalszych członków Dyrekcji z pośród czynnika obywatelskiego).

Podobny podział funkcji nie nasuwa zastrzeżeń w Kasach większych, nastręczy natomiast trudności w instytucjach mniejszych, gdzie wśród nielicznych pracowników, wyspecjalizowanych w pewnych tylko czynnościach technicznych i nie obejmujących całokształtu polityki K. K. O. nie zawsze znajdzie się kandydat na drugiego pełnego członka Dyrekcji (i zarazem zastępcę dyrektora zarządzającego). Gdy dochody Kasy nie pozwolą na zaangażowanie drugiej siły kierowniczej, Kasa zniewolona będzie wybrać jednego z urzędników technicznych na pełnego członka Dyrekcji, który mimo pewnych prerogatyw dyrektora zarządzającego będzie jako drugi członek dyrekcji współdecydującym w ważnych sprawach kolegą swego przełożonego, a równocześnie jako urzędnik techniczny podwładnym dyrektora zarządzającego. Dla tego rodzaju pracowników wystarczyłoby nie sprzeciwiające się ustawie stanowisko „zastępczego członka dyrekcji" i zarazem zastępcy dyrektora zarządzającego, którzy tylko w czasie nieobecności pierwszego dyrektora wchodził w jego prawa z pełnym głosem dyrekcji. Podana w statucie alternatywa, aby na drugiego lecz niestałego członka dyrekcji wybrać z pośród czynnika obywatelskiego osobę z bankowym przygotowaniem będzie dla Kas z siedzibą w małych miastach, o które tu chodzi, problematyczna. W tych wypadkach, gdy nie ma powodu do zlikwidowania dobrze prosperującej małej Kasy, nie pozostałoby nic innego jak stworzenie instytucyj zawodowych niestałych kierowników Kas, z których każdy piastowałby równocześnie w kilku mniejszych Kasach urząd II członka dyrekcji i zastępcy dyrektora zarządzającego.

Ważnym zagadnieniem w organizacji K. K. O. jest sprawa kompetencji przy udzielaniu kredytu. Dawniejsze ustawodawstwo umożliwiało zupełne odsunięcie czynnika fachowego (tj. kierownika Kasy) od tej najważniejszej agendy Kasy, jaką jest decyzja w sprawach kredytowych; kierownik Kasy mógł bowiem lecz nie musiał należeć do Zarządu Kasy. Obecne przepisy zdążają we wręcz odwrotnym kierunku, składając prawie całą odpowiedzialność za udzielanie kredytów na dyrekcję, a prawie zupełnie odsuwając od tego działu Radę Kasy. Statut rezerwuje dla niej jedynie prawo wyboru komisji kredytowej. Bliższe szczegóły dot. tej komisji, której wybór jest zresztą fakultatywny (o ile regulamin ustalony dla działu nie ustanowi ewent. inaczej) zawiera § 15 Rozp. Wyk. „Zadaniem

komisji jest opiniowanie przedłożonych przez dyrekcję wniosków o udzielenie kredytu. Dyrekcja nie może udzielić kredytu, jeśli opinia komisji wypadła ujemnie. Skład komisji oraz wypadki, w których dyrekcja powinna zasięgnąć opinii komisji określi regulamin itd...". Jest nasamprzód pewna sprzeczność między charakterem opiniodawczym komisji a obowiązkiem dyrekcji respektowania ujemnych jej opinii. Jednakże komisja tak pomyślana nie ma również charakteru zwykłych komisyj kredytowych, znanych dotychczas w wielu Kasach oraz we wszystkich prawie instytucjach kredytowych. W wypadku bowiem pozytywnego ustosunkowania się do wniosku dyrekcji, sama uchwała kredytowa zapada jedynie w łonie dyrekcji, podczas gdy normalnie w praktyce bankowej, tam gdzie istnieją komisje lub gdzie w pewnych wypadkach decydują Rady, potrzebne są do udzielania kredytu zazwyczaj osobno uchwały dyrekcji a osobno uchwały komisji (wzgl. Rady). W ogóle w największych nawet instytucjach finansowych — również zagranicą — Zarządy dzielą się odpowiedzialnością z innymi organami w ten sposób, że do pewnej wysokości decydują Zarządy samodzielnie, ponad tę sumę wspólnie z komisją kredytową a przy znaczniejszych kredytach potrzebna jest również uchwała Rady. Z uwagi na to, że w polskich KKO w tak ważnych decyzjach, jak uchwalenie kredytów, nastąpiło dość nagłe przerzucenie kompetencji rady na dyrekcję, byłoby wskazane, aby w regulaminach pożyczkowych, które mają być ustalone przez Związki K. K. O., komisje kredytowe były obligatoryczne, co zresztą w większości Kas już dotychczas praktykowano, a w większych K. K. O. można swobodnie przy znaczniejszych kredytach przewidzieć współdziałanie Rady Kasy.

Czynności K. K. O.

Zakres działalności K. K. O. — na ogół dość rozległy — został już w ustawie szczegółowo zakreślony. Przepisy wykonawcze uzupełniły jedynie ilość dozwolonych czynności o kilka dalszych jak: nabywanie wierzytelności hipotecznych, prawo zastawu własnych papierów wartościowych, udzielanie gwarancji, prawo przyjmowania lokat (np. od instytucyj ubezpieczeniowych i in. finansowych) na osobne książeczki wkładowe, nie mające charakteru książeczek oszczędnościowych. Dotychczas lokaty tego rodzaju przyjmowane były na książeczki oszczędnościowe, co zacierało pogląd na istotną wysokość właściwych rachunków oszczędnościowych. Poza tym w zakresie przyjmowania oszczędności Rozporządzenie Wykonawcze oraz

statut przewidują jeszcze kilka dalszych postanowień: Kasa nie jest zobowiązana przyjmować na książeczkę oszczędnościową wpłat poniżej 1.— zł, natomiast oznaczenie maksymalnej sumy poszczególnego wkładu — zastrzeżone Ministrowi Skarbu — nie nastąpiło jeszcze. Dalej Kasa może przyjmować wkłady oszczędnościowe poza lokalem Kasy i potwierdzać ich przyjęcie w sposób określony przez Związek K. K. O., np. przez wlepianie znaczków oszczędnościowych itp. Przepis ten ma duże znaczenie dla rozwoju szkolnych i robotniczych Kas Oszczędności. Na uwagę zasługuje wreszcie nadane Komunalnym Kasom Oszczędności prawo premiowania książeczek oszczędnościowych, już dotąd zresztą przez niektóre Kasy stosowane, oraz przepis, że K. K. O. mogą wejść w porozumienie z innymi K. K. O. co do wzajemnego przyjmowania wkładów i dokonywania wypłat z wystawionych przez siebie książeczek oszczędnościowych; przyświeca tu przykład P. K. O. z jej licznymi agenturami pocztowymi i oddziałami z których każdy wypłacać może z książeczek oszczędnościowych wystawionych przez inne oddziały.

Przepisy wykonawcze zawierają ponadto niektóre wytyczne co do działalności kredytowej K. K. O., jak pom. in. ograniczenie opożyczania papierów wartościowych do 75% wartości giełdowej, wymóg 3 podpisów dla weksli finansowych wzgl. grzecznościowych (dla kupieckich 2 podpisy), obowiązek uzyskania zgody Związku K. K. O. dla kredytów komunalnych przekraczających ogółem 10% wkładów oszczędnościowych (maksymalna granica 20%). Dość rygorystyczne są przepisy dot. opożyczania nieruchomości; formalnie bowiem mogą być obciążone do wysokości 50%, ponieważ jednak w tej pierwszej połowie powinno się mieścić również zabezpieczenie dwuletnich odsetek oraz 10% sumy pożyczkowej jako zabezpieczenie kosztów postępowania egzekucyjnego (§ 22 Rozp. Wyk.), granica opożyczenia obniża się do ca 45%, jeżeli chodzi o hipoteki, w których mieszczą się odsetki za 2 lata, jak np. zwykłe hipoteki obiegowe w b. zaborze pruskim, przy tzw. kaucyjnych hipotekach nawet tylko do ca 40% (zależnie od wysokości odsetek).

Statut wzorowy upoważnia K. K. O. do udzielania na cele budowlane kredytów wekslowych (w miarę postępowania budowy) do wysokości najwyżej 25% wartości wykonanych robót. Z prawa tego powinny K. K. O. korzystać bardzo oględnie; jakkolwiek bowiem zagranicą (w szczególności w Niemczech) wiele uwagi poświęca się finansowaniu ruchu budowlanego przez K. K. O., to jednakże stosunki na tamtejszym rynku kapitałowym są zupełnie inne aniżeli

u nas; stosunkowa łatwość uzyskania kredytu długoterminowego w bankach hipotecznych, instytucjach ubezpieczeniowych itd. sprawia, że chociażby kredyt budowlany, pomyślany pierwotnie jako krótkoterminowy, wskutek zmiany położenia materialnego dłużnika nabrał charakteru długoterminowego, Kasa prawie zawsze — wypowiadając kredyt — może liczyć na konwersję w innej instytucji. U nas wobec słabej kapitalizacji przez długie jeszcze lata istnieć będzie obawa, że kapitały zamrożone w kredytach budowlanych, nie będą mogły być w większych ilościach za pośrednictwem instytucji kredytu długoterminowego upłynnione.

W dziedzinie polityki lokacyjnej Rozp. Wyk. i statut przepisują — w wykonaniu art. 27[3] ustawy, że K. K. O. posiadające ponad 200.000 zł powinny umieścić w papierach państwowych lub przez państwo gwarantowanych taką część wkładów, aby wartość imienna tych papierów wynosiła conajmniej 50% tej sumy. Fundusze zasobowe winny być w myśl ustawy (art. 27) w połowie lokowane w papierach wartościowych posiadających bezpieczeństwo pupilarne; Rozporządzenie Wykonawcze i statut uzupełniają ten przepis o tyle, że wymagają lokaty w papierach państwowych lub przez państwo gwarantowanych a interpretują go rozszerzająco w tym sensie, że Kasy posiadające nieruchomość (własną) nabytą z funduszu zasobowego, tylko połowę nadwyżki ponad lokatę w nieruchomości muszą lokować w papierach państwowych. Mogłoby się wydawać, że na ogół przymusowa lokata w papierach państwowych nie jest nadmiernie wysoka, trzeba wszakże zauważyć, że drugi — obok K. K. O. — poważny zbiornik oszczędnościowy — P. K. O. — ogranicza swe lokaty prawie że wyłącznie do papierów państwowych i przez państwo gwarantowanych.

Minister Skarbu nie skorzystał dotychczas z prawa ustalenia w myśl art. 27[3] ustawy, jaką część wkładów oszczędnościowych mogą K. K. O. lokować w pożyczkach hipotecznych amortyzacyjnych. Rozp. Wykon. nie określiło niestety również — co pierwotnie zamierzano — minimum pogotowia kasowego i lokat w bankach centralnych.

Nadzór nad K. K. O.

W myśl art. 71 ustawy nadzór nad działalnością K. K. O. sprawuje Minister Skarbu działający w porozumieniu z Min. Spraw Wewnętrznych; wykonywanie władzy może być wszakże zlecone — całkowicie lub częściowo — podległym organom wspomnianym Mi-

nistrów lub organom specjalnie w tym celu powołanym. Rozporządzeniem Ministra Skarbu z 8.7.1936 zlecono bezpośredni nadzór nad K. K. O. osobnym regionalnym Związkom rewizyjnym K. K. O. Związkom przyznano dość duże uprawnienia jako władzy nadzorczej, pom. in.: 1) zatwierdzenie stautów K. K. O.; 2) zezwalanie na zaciąganie pożyczek krótkoterminowych przez K. K. O.; 3) uchylanie i zawieszanie uchwał organów; 4) zatwierdzenie dyrektorów zarządzających; 5) zawieszanie w czynnościach organów K. O. lub poszczególnych członków itd.

Jednolite statuty Związków K. K. O. nadane zostały obwieszczeniami Ministra Skarbu, wydanymi w porozumieniu z Ministrem Spraw Wewnętrznych. Związki mają charakter przymusowy, a należeć do nich muszą wszystkie Kasy Oszczędności danego terenu. Trzy związki działały już dotychczas jako zrzeszenia dobrowolne, a związek poznański powstanie jako nowa organizacja, przejmując agendy dot. rewizji K. O. i kontroli ich działalności od Komunalnego Związku Kredytowego (którego jedynym zadaniem jako Związku międzykomunalnego pozostanie odtąd prowadzenie Komunalnego Banku Kredytowego). Członkami Związków K. K. O. są Kasy działające na obszarze danego Związku, które wysyłają na Walne Zgromadzenie po 1 — 4 delegatów, zależnie od wielkości Kasy. Ponieważ dopiero suma wkładów oszczędnościowych ponad 5 miln. do 10 miln. uprawnia do wysyłania 2 delegatów (ponad 10 miln. — 3 delegatów, ponad 25 miln. 4 delegatów), znakomita większość naszych K. K. O. będzie reprezentowana na Walnem Zgromadzeniu przez 1 osobę; nasuwa się zatem pytanie, kto ma być tym delegatem; pytanie ważne o tyle, że na zebraniach rozstrząsane będą przede wszystkim — poza zwykłymi sprawami administracyjnymi i personalnymi — zagadnienia dot. polityki i techniki bankowej itp. Przepisy wykonawcze w tym wypadku odstąpiły od zasady zabezpieczenia wpływów czynnikowi fachowemu i nie uznały jako delegata z urzędu — dyrektora zarządzającego; może się więc zdarzyć, że na Walnym Zgromadzeniu większość będą mieli niefachowcy. Z drugiej strony samorządy, jako gwaranci Kas Oszczędności, są zainteresowane tym wszystkim co się dzieje w Kasach i niechętnie widziałyby odsunięcie ich od udziału w Walnych Zebraniach; to też niezłym był pierwotny, później porzucony projekt, aby delegatami z urzędu byli i przewodniczący Rady Kasy i dyrektor zarządzający.

W związku z uzyskanymi uprawnieniami w zakresie wykonywania władzy nadzorczej Związki poddać się muszą ze swej strony da-

leko idącej kontroli władz, która znajduje swój wyraz pom. in. w tem, że zatwierdzeniu Ministra Skarbu (w porozumieniu z Ministrem Spraw Wewnętrznych) podlega: Wybór Prezesa Związku, jego Zastępcy, preliminarz budżetowy Związku, wysokość rocznych składek członkowskich, przyjmowanie i zwalnianie inspektorów itd. Dyrektora Związku oraz Zastępcę wybiera władza nadzorcza spośród 3 kandydatów wybranych przez Zarząd Związku. Poza tym celem wykonywania bezpośredniego nadzoru nad działalnością Związku Minister może ustanowić Komisarza rządowego.

Jednolite dla wszystkich Związków statuty różnią się jedynie tem, że w statucie Związku Warszawskiego w § 6 dot. członków Związku jest dodatek: „w pracach Związku może brać udział za zgodą władzy nadzorczej Polski Bank Komunalny Sp. Akc. w Warszawie". Taka sama wzmianka w statucie Związku poznańskiego dotyczy Komunalnego Banku Kredytowego a w statucie lwowskim Galicyjskiej Kasy Oszczędności. Krótkie te wzmianki dotyczą ważnego zagadnienia nadbudowy finansowej K. K. O. Kasy, jako mniejsze na ogół instytucje, wymagają oparcia o centralę powołaną do wyrównania braku i nadmiaru kapitałów w poszczególnych lokalnych okręgach, w których działają K. K. O. Centrale finansowe z natury rzeczy przeznaczone są również do odegrania ważnej roli w zakresie organizacji kredytu komunalnego. W Polsce mamy na razie dwa regionalne banki komunalne spełniające również funkcję central K. K. O. (w Warszawie i Poznaniu). Ze statutu lwowskiego Związku K. K. O. wynikałoby, że na centralę małopolskich K. K. O. przewidziana jest: Galicyjska Kasa Oszczędności. Dla 18 Kas województwa śląskiego okazuje się — jak dotąd — wystarczającym oparcie o tamtejszy oddział B. G. K. Udział central finansowych w Związkach K. K. O. polegać będzie na delegowaniu jednego członka do Zarządu Związku, przez co bank będzie miał zapewniony lepszy wgląd w gospodarkę Kas; z drugiej strony znajdą Związki K. K. O. jako takie również finansowe oparcie o bank centralny.

Dr K. Studentowicz

PRZYŚPIESZANIE TEMPA KAPITALIZACJI [1])

Dla społeczeństwa jest ważną rzeczą, nie tylko to, ażeby wszystkie narastające oszczędności zostały przetworzone na inwestycje, lecz również ażeby wysokość tych oszczędności, w związku z tym zaś ilość nowych inwestycyj, była możliwie największa. Problem ten jest tym bardziej palący, im społeczeństwo jest biedniejsze, równocześnie zaś cieszy się szybkim przyrostem naturalnym.

Ambicją takich młodych pod względem gospodarczym, ale pełnych sił żywotnych społeczeństw, winno być jak najszybsze dogonienie społeczeństw starszych i bogatszych, wykazujących za to zazwyczaj słabą dynamikę ludnościową. Otóż powstaje pytanie, czy państwo może i czy powinno przyśpieszać proces narastania oszczędności przy równoczesnym przetwarzaniu ich na inwestycje,. innymi słowy mówiąc, tempo kapitalizacji, jeżeli zaś tak, to jakie środki ingerencji wiodą najskuteczniej do tego celu.

Funkcja społeczna oszczędzania.

Już w poprzednim artykule stwierdziliśmy, że problem kapitalizacji przedstawia się krańcowo odmiennie z punktu widzenia społecznego niż z punktu widzenia jednostki. Dla tej ostatniej oszczędność jest równoznaczna z rezygnacją z konsumpcji. Społeczeństwo jako całość nie może natomiast zwiększać swego dochodu przez wyrzekanie się spożycia już wyprodukowanych dóbr, względnie przez utrzymanie konsumpcji poniżej tego poziomu, jakiby mógł być zapewniony, gdyby stojące do dyspozycji czynniki produkcji były w pełni zatrudnione. Wprost przeciwnie, postępując w ten sposób podkopuje się rentowność istniejącego aparatu produkcyjnego oraz utrudnia jego dalszą rozbudowę. Oznacza to innymi słowy, że społeczeństwo jako całość nie może kapitalizować w żaden inny sposób jak tylko przez zwiększanie produkcji.

Wyjaśnieniem rzekomego paradoksu, jaki zachodzi między społecznym a indywidualnym punktem widzenia na temat istoty oszczędzania, jest, zrobione już w poprzednim artykule, rozróżnienie trzech rodzajów oszczędności: 1) takich, które zostają przetworzone na inwestycje; 2) ulegających w swym dalszym stadium ponownej zamianie na konsumpcję (n. p. emisja pożyczki państwowej przeznaczonej na pokrycie wydatków konsumpcyjnych); 3) tezauryzowa-

---

[1]) W poprzednim numerze mies. Bank omówiono w artykule p. t. „Kontrola poziomu cen", podstawowe problemy teoretyczne związane z polityką cen. Obecny artykuł stanowi nawiązanie poruszonego zagadnienia do aktualnej sytuacji gospodarczej.

nych, bez względu na to, czy dopuszcza się tego jednostka, czy też instytucja finansowa. Oszczędności drugiego rodzaju są nimi tylko de nomine; de facto bowiem polegają one tylko na zamianie konsumpcji wierzyciela na konsumpcję dłużnika. Jednostka pokrywająca à la longue swe wydatki konsumpcyjne z pożyczek, musi zbankrutować. Jest też rzeczą oszczędzającego wystrzegać się udzielania tego rodzaju jednostkom kredytu. Gorzej jest, gdy podobnie rujnującą politykę uprawia państwo, które może zbankrutować dopiero po wyssaniu ze społeczeństwa olbrzymich ilości oszczędności i ponownym zamienieniu ich na konsumpcję. W wypadku tezauryzacji w miejsce konsumpcji, z której rezygnuje posiadacz dochodu, nie wstępuje niczyja inna konsumpcja. Tego rodzaju oszczędności stanowią też czynnik wybitnie zaburzający i w poprzednim artykule zajmowaliśmy się problemem, jak tego rodzaju zaburzeniom przeciwdziałać. Tutaj chodzi nam o stwierdzenie, jaką funkcję społeczną spełniają oszczędności we właściwym tego słowa znaczeniu t. zn. oszczędności przetwarzane na inwestycje.

Wyobraźmy sobie przemysłowca zarabiającego netto 100 tys. zł. rocznie. Może on zużywać cały ten dochód konsumpcyjnie, albo też oszczędzać z niego n. p. 80 tys. zł. na stałą rozbudowę swej fabryki. W pierwszym wypadku da on zatrudnienie ludziom, których zadaniem będzie produkcja dóbr luksusowych (budowa pałacu, yachtu, produkcja drogich tkanin, futer, klejnotów, wytwornych mebli, wyszukanych smakołyków i t. p.) oraz pełnienie różnych usług osobistych, zwiększających szeregi lokai. W drugim wypadku da on zatrudnienie robotnikom produkującym surowce, półfabrykaty i maszyny oraz robotnikom łączącym wymienione produkty w nowe dobra wytwórcze.

Przykład z przemysłowcem wydaje się przekonywujący. Sytuacja zmienia się jednak, gdy w jego miejsce wstawimy państwo zatrudniające nadmierną ilość urzędników, pełniących zbędne lub też nawet szkodliwe, albowiem utrudniające normalny rozwój produkcji, czynności. Kiedy zapada w końcu decyzja obcięcia tego rodzaju zbędnych wydatków personalnych, wysuwa się natychmiast argument, że posunięcie to uderzy w produkcję poprzez zmniejszenie konsumpcji. To samo powtarza się, gdy dla celów zrównoważenia budżetu państwo zmniejsza pensje urzędnicze. Otóż należy sobie zdać sprawę, że kapitały nie wyciągnięte ze społeczeństwa na zbędne lub też uniemożliwiające zrównoważenie budżetu pensje urzędnicze, nie leżą bezczynnie. Wprost odwrotnie, tkwią one dalej w obrocie gospodarczym z tą tylko różnicą, że zamiast bezużytecznych, a nawet szkodliwych formalności urzędowych, mogą z nich powstać nowe fabryki, rozwinąć się handel i komunikacja.

Sytuacja nie ulega żadnej zmianie, gdy oszczędzający nie inwestuje osobiście, lecz odstępuje swe fundusze instytucji finansowej, pożyczającej je z kolei inwestorom.

W świetle powyższych rozważań funkcja społeczna oszczędzania polega na: 1) Wstępowaniu produkcji dóbr wytwórczych, zaspokaja-

jących potrzeby szerokich mas, w miejsce produkcji dóbr zaspokajających luksusowe potrzeby nielicznej grupy ludności; 2) zmniejszaniu ilości zbędnych usług osobistych względnie szkodliwych formalności urzędowych na rzecz pracy wytwórczej; 3) zwiększaniu zachęty do tworzenia nowych inwestycyj, ponieważ ilość niezaspokojonych potrzeb szerokich mas ludności, jest nieskończenie większa od ilości niezaspokojonych potrzeb luksusowych szczupłej garstki osób, dysponujących większymi dochodami.

Jeżeliby zatem ktoś postawił pytanie, czy państwo winno popierać narastanie oszczędności oraz samo prowadzić oszczędną i zrównoważoną gospodarkę publiczną, należy odpowiedzieć na nie bezwzględnie pozytywnie, pod tym jednak warunkiem, że państwo ingeruje równocześnie w tym kierunku, ażeby wszystkie narastające oszczędności zostały przetworzone na inwestycje. Wtedy proces oszczędzania jest równoznaczny z redystrybucją nierówności, jakie powstają w procesie podziału dochodu społecznego. Tą drogą zbliżamy się w sposób pozbawiony wszelkiego przymusu do ideału wyrażającego się w równości podziału wytworzonych dóbr. W samowystarczalnym gospodarstwie prymitywnego okresu gospodarczego, nikomu nie przyszłoby na myśl produkowanie artykułów zbytku, dopóki nie zaspokojono podstawowych potrzeb wszystkich członków rodziny. Naród przywykły do oszczędzania dochodu przekraczającego ustalone w danym okresie czasu minimum egzystencji, zbliża się do tego właśnie ideału. Tradycyjne minimum egzystencji jest dostępne dla szerokich warstw ludności; minimum to jest wysokie w porównaniu z krajami nie przywykłymi do oszczędzania, poza tym zaś stale rośnie.

Czynniki decydujące o sumie oszczędności.

Proces oszczędzania jest zjawiskiem zależnym w wysokim stopniu od czynników natury pozagospodarczej. Niepewność stosunków społecznych i politycznych, możliwość wybuchu wojny, nadmierny fiskalizm to wszystko zabija w społeczeństwie zmysł oszczędzania. Subiektywne motywy skłaniające jednostkę do oszczędzania są jednak tak silne, że proces oszczędzania potrafi się utrzymać nawet w bardzo niepomyślnych warunkach. Ludzie tęsknią bardziej za skromnym choćby, a za to stałym dochodem, niż możnością chwilowego zwiększenia swej konsumpcji. Przysłowiowym jest oszczędzanie na t. zw. „czarną" godzinę. Poza tym dochód stale rosnący jest na ogół wyżej stawiany od malejącego. Dlatego też ludzie oszczędzają w początkowych latach swego życia, ażeby w wieku późniejszym cieszyć się wyższą stopą życiową. Zmysł oszczędności jest specjalnie rozwinięty u ludzi dysponujących własnym choćby małym warsztatem pracy. Mogą oni bowiem oszczędzać drogą rozszerzania tego warsztatu, co im daje dużo więcej satysfakcji oraz jest połączone ze znacznie mniejszym ryzykiem, niż składanie swych oszczędności w cudze ręce, nie wyłączając wkładów w państwowych insty-

tucjach finansowych oraz zakupu państwowych papierów wartościowych, które mogą łatwo ulec deprecjacji, zamrożeniu, przymusowej konwersji i t. p. Stąd społeczeństwą o przewadze elementu chłopsko-mieszczańskiego oszczędzają nieporównanie większą część swych dochodów, niż społeczeństwa o nadmiarze biurokracji przesianej z rzadka plutokracją kartelowo - ziemiańską. W każdym człowieku tkwi ponadto instynkt władania nad drugimi: stąd żądza dysponowania abstrakcyjną siłą kupna, zdolną do zamiany na każdą formę bogactwa materialnego jest wprost nienasycona. Gromadzenie abstrakcyjnej siły kupna we formie kapitałów pieniężnych jest oczywiście dostępne tylko jednostkom, społeczeństwo zaś, jako całość nigdy tego rodzaju abstrakcyjną siłą kupna dysponować nie może, o ile oczywiście pominiemy wzajemny stosunek poszczególnych państw, który w pewnym stopniu przypomina stosunek jednostek. Nagromadzone zapasy złota, zagranicznych banknotów, wkładów oraz papierów wartościowych, reprezentują w stosunkach międzypaństwowych pewnego rodzaju abstrakcyjną siłę kupna, zdolną w normalnych warunkach do zamiany na każdą formę bogactwa materialnego. Ta abstrakcyjna siła kupna ulega jednak w chwilach największej potrzeby, a zatem w okresie kryzysu, tym bardziej zaś w czasie wojny, zamrożeniu, a nawet deprecjacji lub też całkowitej konfiskacie. Poza tym tego rodzaju należności stanowić mogą zaledwie znikomy procent całego majątku narodowego, tak że je można przy rozważaniu problemu kapitalizacji pominąć.

Przeważna część wymienionych wyżej czynników wysuwa się z pod ścisłej analizy. Jeżeli zaś chodzi o wpływ państwa na ich kształcenie się, to się nie da wiele więcej powiedzieć poza tym, że państwo winno wyciągać ze społeczeństwa umiarkowaną ilość podatków i opłat publicznych, dbać o równomierny rozkład ciężaru fiskalnego, prowadzić zrównoważoną gospodarkę budżetową, unikać zamieszek wojennych oraz pilnować pokoju społecznego wewnątrz kraju. Z uwagi na szybkość procesów kapitalizacyjnych winno też państwo sprzyjać rozwojowi warstwy chłopsko-mieszczańskiej, starać się zaś o ile możności ograniczać rozwój biurokracji oraz plutokracji kartelowo- ziemiańskiej.

Nie mamy też zamiaru poświęcać dalszej uwagi wymienionym czynnikom. Stawiając problem przyśpieszania przez państwo tempa kapitalizacji pragnęliśmy natomiast poddać bliższej analizie doniosły fakt, że o tempie tym decyduje nie tylko podział dochodu społecznego na część konsumowaną i oszczędzaną, lecz przede wszystkim ogólna suma tego dochodu. Im dochód ten jest większy, tym łatwiej z niego pewną część zaoszczędzić, przetwarzając ją na produkcję dóbr wytwórczych, im dochód ten zaś jest mniejszy, tym większa jego część musi być konsumowana. Chodzi zatem oto, czy ogólna suma dochodu społecznego może być w istniejących w danej chwili warunkach zwiększona, od jakich czynników to zależy i czy państwo może działanie tych czynników potęgować.

Drugim doniosłym zagadnieniem z tego zakresu jest, że w miarę jak się zwiększa zaopatrzenie społeczeństwa w dobra wytwórcze i w związku z tym rośnie zdolność aparatu wytwórczego do wyrzucania na rynek artykułów bezpośredniej konsumpcji, musi z jednej strony rosnąć chłonność rynku na tego rodzaju artykuły, co nie jest możliwe bez stałego wzrostu stopy życiowej ludności; z drugiej strony w miarę rozbudowy aparatu wytwórczego maleje potrzeba dalszej jego rozbudowy, co się wyraża w spadku stopy procentowej przy równoczesnym zmniejszeniu możliwości inwestycyjnych. Społeczeństwo takie jest jednak właśnie dzięki swemu bogactwu zdolne do gromadzenia dużo większej ilość oszczędności, niż społeczeństwo ubogie, niezaopatrzone w dostateczną ilość dóbr wytwórczych. W takiej sytuacji powstaje problem wręcz odwrotny, a mianowicie, jak strawić tego rodzaju oszczędności, ażeby nie wywołały one ujemnych zjawisk gospodarczych.

Pierwszy problem jest problemem państw ubogich, w których główną troską jest możliwie szybka rozbudowa aparatu wytwórczego, umożliwiającego wzrost stopy życiowej ludności. Drugi problem jest problemem państw bogatych, cierpiących raczej na przerost możliwości konsumpcyjnych. W tego rodzaju społeczeństwach główny nacisk musi być położony nie na przyśpieszanie tempa kapitalizacji, lecz raczej na przyśpieszanie możliwości konsumpcyjnych i zastępowanie konsumpcją publiczną braku dostatecznie silnej konsumpcji prywatnej. Polityka obu grup państw powinna być oczywiście diametralnie przeciwna. Wpływ polityki państw bogatych jest jednak zaraźliwy. Państwa ubogie usiłując je naśladować oraz stosując te same metody zamiast wręcz odwrotnych, pogłębiają jedynie swą nędzę materialną.

Czynniki decydujące o wysokości dochodu społecznego.

W położeniu społeczeństwa biednego jest ważną rzeczą, ażeby oszczędzana część dochodu społecznego, była możliwie największa. Dochód społeczny nie jest jednak wielkością ściśle ograniczoną. Przy jednym i tym samym stopniu wyposażenia w środki produkcyjne, dochód ten może się wahać w bardzo szerokich granicach. Wobec tego, że proces oszczędzania przybiera na sile i łatwości w miarę tego jak rośnie ogólna suma dochodu społecznego, nie jest rzeczą obojętną, na jakim poziomie dochód ten się w danym momencie ustali. Podkreślamy przy tym jeszcze raz, że mamy w tej chwili na myśli nie stopniowy wzrost dochodu społecznego, wynikły z przetwarzania na inwestycje narastających oszczędności, lecz dochód społeczny, jaki jest możliwy do uzyskania przy już istniejącym aparacie produkcyjnym. Wysokość tak pojętego dochodu społecznego, który dla krótkości możemy nazwać „bieżącym" w odróżnieniu od „dochodu przyszłego", osiągniętego po upływie pewnego okresu oszczędzania, zależy od następujących czynników: 1) Prze-

twarzania bieżących oszczędności na inwestycje. Temat ten został już przez nas omówiony. 2) Możliwie pełnego wyzyskania istniejącego aparatu produkcyjnego.

Pełne wyzyskanie aparatu produkcyjnego. Zdolność wytwórcza istniejącego aparatu produkcyjnego nie jest zawsze w pełni wyzyskana, t. zn. nie zawsze istnieje tego rodzaju stan rzeczy, w którym prawie sto procent zdolnych do sprostania istniejącej konkurencji warsztatów pracy znajduje się w ruchu. Stan taki trafia się jedynie w okresie wysokiego napięcia koniunkturalnego. Z chwilą jego załamania się stopień wyzyskania aparatu produkcyjnego spada nieraz bardzo poważnie. W ciągu ostatniego kryzysu mieliśmy do czynienia nawet ze spadkiem o 50% w porównaniu z okresem ożywienia. Towarzyszył mu również głęboki spadek poziomu cen. Mówiliśmy już, że jest jednym z głównych zadań polityki gospodarczej państwa zapobieganie tego rodzaju kataklizmom. Właśnie ostatni kryzys wykazał, że zadanie to jest zupełnie możliwe do spełnienia. Przebieg wypadków stwierdził bowiem, że katastrofalnie wielki spadek produkcji, zatrudnienia i cen dotknął wyłącznie te państwa, które nie umiały zadaniu temu sprostać, podczas gdy inne znajdujące się często w bardzo zbliżonych warunkach wewnętrzno- oraz zewnętrzno-gospodarczych, zdołały wyjść z kryzysu bez porównania bardziej obronną ręką.

Jeżeli państwo walczy z kryzysem w sposób umiejętny, to uchroni się w ogóle przed zbyt głębokim spadkiem cen, objętość zaś produkcji i zatrudnienia wróci rychło do poprzedniego poziomu, a nawet go przekroczy. W razie jednak nieumiejętnej polityki gospodarczej państwa, poziom cen spadnie głęboko, stając się podstawą dla nowego położenia równowagi, które może dojść do skutku przy niższym od poprzedniego poziomie wyzyskania aparatu produkcyjnego. Utrwalenie się tego wysoce niepomyślnego stanu rzeczy przesądza w znacznej mierze dalsze możliwości rozwojowe kraju. Jeżeli bowiem to nowe położenie równowagi potrwa zbyt długo, to nadwyżka niewyzyskiwanej zdolności produkcyjnej zmarnieje skutkiem przestarzenia i braku renowacyj. Kraj będzie się musiał skutkiem tego dorabiać jakby na nowo, t. zn. będzie przez pewien okres czasu musiał oszczędzać li tylko na to, ażeby odbudować z powrotem tę część aparatu produkcyjnego, którą nieopatrznie oraz wbrew swym najlepiej zrozumianym interesom skazał na zagładę. Odbudowa ta będzie się poza tym musiała odbywać w pogorszonych warunkach strukturalnych. Dlatego też przejście ze stanu częściowego do stanu pełnego wyzyskania istniejącego aparatu produkcyjnego i to w tempie możliwie najszybszym, jest bezwzględnym nakazem rozumu gospodarczego. Po pierwsze bowiem tą jedynie drogą można uchronić pewną część tego aparatu przed zagładą; po drugie zaś jest to najskuteczniejszy sposób natychmiastowego podniesienia dochodu społecznego, a w związku z tym również przyśpieszenia tempa kapitalizacji.

W stanie „niepełnego” wyzyskania istniejącego aparatu produkcyjnego dochód społeczny nie osiąga swej potencjalnej wysokości, co się odbija na absolutnej sumie narastających oszczędności, które przy dochodzie niższym muszą być z konieczności rzeczy niklejsze niżby były przy dochodzie wyższym. Nie ulega wątpliwości, że państwo może wtedy przyśpieszyć tempo kapitalizacji w drodze obniżki stopy procentowej połączonej w razie potrzeby z kontynuowaniem programu inwestycyj publicznych aż do momentu osiągnięcia stanu pełnego wyzyskania aparatu produkcyjnego. Osiągnięcie tego stanu kładzie dopiero kres możliwościom państwa w tej dziedzinie. Odtąd wszelkie dalsze możliwości przyśpieszenia tempa kapitalizacji, byłyby związane z przedłużeniem dnia pracy. Temat ten pominiemy jednak w obecnej dyskusji.

Pogłębianie się dysproporcyj gospodarczych.

Istnieje utarta opinia, że kryzysy przyczyniają się do likwidacji przerostów powstałych w okresie ożywienia. Twierdzenie to jest w znacznej mierze słuszne w odniesieniu do gospodarki wolnokonkurencyjnej. W miarę tego jednak jak w miejsce gospodarki wolnej wstępuje gospodarka związana, sytuacja zmienia się radykalnie. W gospodarce związanej własnymi tylko wysiłkami poszczególnych grup interesów należy się liczyć z wypaczeniami strukturalnymi, których nie obserwujemy w warunkach wolnej konkurencji. Wypaczenia te, będące wynikiem usztywnienia poszczególnych elementów kosztów produkcji, utrudniają kryzysowi proces oczyszczania układu cen ze zmian niezgodnych z rentownością gospodarstwa społecznego, jako całości, ale go nie uniemożliwiają. Kryzys trwa jedynie dłużej i pociąga za sobą większe straty, spełnia jednak ostatecznie swą funkcję gospodarczą, tak że wypaczenia strukturalne narosłe przed kryzysem z trudem wprawdzie, ale znikają. Obecnie jednak żyjemy w okresie gospodarki związanej na całym szeregu odcinków zarządzeniami interwencyjnymi państwa. W tego rodzaju gospodarce powstają trwałe wypaczenia strukturalne, których kryzys choćby najdłuższy i najsilniejszy nie jest już w stanie usunąć. Może tego dokonać jedynie odpowiednia zmiana kierunków interwencjonizmu państwowego. Jeżeli jednak państwo posunie się w walce z kryzysem do całego szeregu niewłaściwych zarządzeń interwencyjnych, w takim razie wypaczenia strukturalne powstałe w okresie ożywienia nie tylko nie znikną, ale się pogłębią. Nowe położenie równowagi zostanie osiągnięte tą drogą, że cała reszta życia gospodarczego dostosuje się do napęczniałych w czasie kryzysu garbów, czego ostateczną konsekwencją jest właśnie ustalenie się nowego położenia równowagi poniżej przedkryzysowego poziomu wyzyskania aparatu wytwórczego. Konkretnie mówiąc, stosowanie niewłaściwych metod walki z kryzysem prowadzi do powstania względnie pogłębienia się następujących dysproporcyj gospodarczych:

1) Społeczeństwo biedne cierpi zazwyczaj na przeciążenie fiskalne. W sytuacji takiej mogłaby pomóc jedynie zasadnicza reforma, któraby ciężar fiskalny bardziej równomiernie rozłożyła, znosząc równocześnie cały szereg szkodliwych podatków i opłat, których istnienie zabija powstawanie dużo większej ilości dochodów, niż wynoszą ściągane przez państwo fundusze. Niewłaściwie zwalczany kryzys nie tylko uniemożliwia tego rodzaju reformę, lecz wprost przeciwnie prowadzi do zwiększenia ciężaru fiskalnego i jego jeszcze bardziej nierównomiernego rozkładu. Potrzeby państwa bowiem w okresie kryzysu rosną, wpływy skarbowe zaś maleją. Możliwe do przeprowadzenia oszczędności nie wystarczają na zrównoważenie budżetu, tak że albo powstają groźne deficyty, albo też nakłada się nowe opłaty. Spadek cen zresztą zwiększa sam przez się realny ciężar podatków, choćby one nawet nie rosły. W rezultacie wychodzi państwo ze źle leczonego kryzysu z jeszcze bardziej zdeformowanym systemem podatkowym niż poprzednio. Absolutna wysokość ściąganych opłat wprawdzie maleje, stanowiąc jednak równocześnie większy procent zmniejszonego dochodu społecznego. W takich warunkach wyzyskanie aparatu produkcyjnego nie może się łatwo podnieść do przedkryzysowego poziomu.

2) Stosowanie restrykcyj kredytowych względnie za mało liberalna polityka kredytowa uniemożliwia spadek stopy procentowej i pogłębia spadek cen. Oba zjawiska zwiększają silnie ciężar długów, tym bardziej że równocześnie maleje rentowność obdłużonych warsztatów. Rosnąca fala bankructw zmusza do wszczęcia akcji oddłużeniowej polegającej na moratoriach, redukcji oprocentowania, rozkładaniu wierzytelności na dłuższy okres czasu, a nawet częściowych odpisach kapitału. Za reglamentacją stopy procentowej idzie kontyngentowanie kredytu i reglamentacja stopy od wkładów bankowych. W rezultacie kraj wychodzi z kryzysu z zupełnie zdezorganizowanym oraz niezdolnym do podjęcia normalnej działalności rynkiem pieniężno-kapitałowym, na którym stopa procentowa przestała być właściwym wskaźnikiem rentowności procesów inwestycyjnych. Procesy kapitalizacyjne zaczynają przebiegać w wyższym niż poprzednio stopniu poza rynkiem oraz odbywają się według osobistych kryteriów poszczególnych przedsiębiorców, opierających się głównie o własne, a nie pożyczone kapitały. Państwo natomiast nie mogąc w żadnym wypadku polegać na zaspokajaniu swych potrzeb kredytowych przez rynek prywatny, w tym wyższym stopniu zagarnia na swój wyłączny użytek kapitały gromadzące się w instytucjach publicznych. Ten stan rzeczy utrudnia znakomicie powrót do pełnego wyzyskania istniejącego aparatu produkcyjnego.

3) W państwach ubogich koszty produkcji podraża nadmierny fiskalizm zarówno bezpośredni jak i pośredni we formie wysokich cen towarów i usług dostarczanych przez państwo (ceny monopolowe, taryfy kolejowe i t. p.). W państwach ubogich, dysponujących stosunkowo małą ilością dóbr wytwórczych, stopa procentowa musi być wyższa niż w państwach bogatych. Towary państw

ubogich mogą tym samym konkurować z towarami państw bogatych tylko wtedy, jeżeli wysokie koszty produkcji wynikające z wymienionych powyżej czynników, zostaną zneutralizowane niskimi płacami. Państwa ubogie posiadają jednak ambicję dorównania pod względem warunków pracy państwom bogatym. Ambicja ta jest chwalebna, o ile się ją realizuje poprzez wzrost wytwórczości i równoległy z nią wzrost stopy życiowej warstwy robotniczej. Gorzej jest, kiedy państwo ubogie zaczyna podrażać robociznę świadczeniami społecznymi wyprzedzającymi wzrost produktywności. Wtedy bowiem towary państw ubogich stają się absolutnie niezdolne do konkurencji z tego samego rodzaju towarami państw bogatych. W rezultacie pojawiają się coraz bardziej gwałtowne żądania ochrony celnej, pod którą z łatwością tworzą się różnego rodzaju kartele utrzymujące ceny nie tylko na poziomie nadmiernie wysokich kosztów produkcji, ale dobijające do tych kosztów nadmiernie wysokie zyski. Konkurencyjność towarów ubogich państw spada skutkiem tego jeszcze bardziej. Już w okresie ożywienia istnieje w nich silna dysproporcja pomiędzy cenami związanymi przez kartele i państwo, a cenami wolnymi. W czasie kryzysu dysproporcja ta nie tylko nie znika, lecz się pogłębia znakomicie ze względów walutowych, wymagających dla ochrony parytetu pieniądza jeszcze silniejszego odseparowania się od groźnego pod względem taniości importu zagranicznego. Różnego rodzaju kartele uzyskują wprost wymarzone warunki rozwojowe, które zostają w bardzo sprawny sposób wyzyskane. Kraj wychodzi z kryzysu z jeszcze bardziej zdeformowaną strukturą gospodarczą, co oczywiście utrudnia mu powrót do pełnego wyzyskania istniejącego aparatu wytwórczego.

4) Kraj ubogi, posiadający chorobliwą ambicję polepszenia warunków pracy jeszcze zanim wytwórczość jego odpowiednio wzrosła, wchodzi w kryzys z dysproporcją płac w stosunku do zdolności wytwórczej aparatu produkcyjnego. Dysproporcja ta redukuje popyt na pracę ludzką, wywołując w produkcji przedwczesne procesy koncentracyjne. Dysproporcja ta ulega w czasie kryzysu również pogłębieniu, ponieważ płace nominalne nie spadają równie silnie jak poziom cen, tak że płace realne rosną. Odnosi się to oczywiście tylko do szczupłej garstki pracowników uprzywilejowanych posiadaniem pracy w przedsiębiorstwach podlegających świadczeniom społecznym oraz będących terenem akcji związków zawodowych. Przywileje te opłaca reszta ludności katastrofalnie wysokim stanem przymusowego bezrobocia. Wiele milionów ludzi uważałoby sobie za najwyższą łaskę przyjęcie ich do grona uprzywilejowanych nadmiernie wysokimi płacami robotników. Co więcej, bez wahania przyjęliby oni każdą, najcięższą nawet pracę w zamian za płacę dużo niższą od obowiązującego poziomu. Pracy tej jednak otrzymać nie mogą, ponieważ brak jest przedsiębiorców, którzyby byli w stanie płacić ustawowe stawki, danie zaś pracy poniżej tych stawek stanowi z punktu widzenia istniejących ustaw fiskalnych oraz społecz-

nych policyjnie ścigane przestępstwo. W rezultacie praca schodzi do podziemnego świata anonimowej produkcji, gdzie już być ścigana nie może, jakkolwiek tam właśnie podlega wyzyskowi graniczącemu naprawdę z przestępstwem.

5) Pogłębienie się czterech wymienionych powyżej dysproporcyj gospodarczych wywołuje piątą, polegającą na tak wielkiej rozbieżności pomiędzy zagranicznym a krajowym poziomem cen, że jej nie można już więcej wyrównać żadnymi środkami polityki handlowej, lecz musi się w ogóle zawiesić wszelką swobodę w całym obrocie towarowo-kapitałowym z zagranicą. Odtąd każda transakcja zagraniczna musi przejść przez bezduszną machinę biurokratyczną. Możliwości rozwojowe kraju biednego, zależnego w wysokim stopniu od przypływu kapitału zagranicznego, względnie rozwoju eksportu, zostają w ten sposób ze wszelkich możliwych stron utrudnione. Eksport staje się w coraz wyższej mierze zależny od dopłat obciążających ceny wewnętrzne. W ten sposób przychodzi do skutku okrężną drogą oraz w ukrytej formie spadek kursu pieniądza[2]), którego nominalny parytet nie posiada żadnego znaczenia, odgrywając jedynie rolę fetysza, w imię którego krępuje się w niesłychany sposób rozwój gospodarczy kraju.

Wszystkie opisane powyżej dysproporcje powstają jako skutek nieracjonalnej walki państwa z kryzysem gospodarczym, dopuszczającej do nadmiernego spadku cen, głównie w imię zupełnie fałszywie pojętej polityki walutowej. Wynika stąd, że procesy te nie są bynajmniej czymś nieuchronnym. Wręcz przeciwnie, umiejętna walka z kryzysem nietylko zapobiega pogłębianiu się dysproporcyj gospodarczych powstałych w okresie ożywienia, lecz nawet wydatnie je zmniejsza, o ile ich w ogóle nie usuwa. Źle jednak leczony kryzys zamiast poprawiać, deformuje w dalszym ciągu strukturę gospodarczą kraju, czego konsekwencją jest ustalenie się nowego położenia równowagi na wydatnie niższym niż poprzednio poziomie wyzyskania istniejącej zdolności produkcyjnej.

Polityka gospodarcza w dobie ożywienia.

Chcąc odpowiedzieć na pytanie, jakiego rodzaju zjawiska gospodarcze muszą towarzyszyć przejściu ze stanu częściowego do stanu pełnego wyzyskania istniejącego aparatu produkcyjnego, musieliśmy najpierw wyjaśnić samo podłoże spadku wytwórczości, grożącego utrwaleniem się na przeciąg czasu wystarczający dla zaniku niewyzyskiwanej zdolności produkcyjnej. Stąd wynikła dygresja na

---

[2]) Jeżeli przy nominalnym kursie dolara równym 5-ciu jednostkom waluty krajowej, cena wewnętrzna jednostki towaru wynosi n. p. 40, cena zaś eksportowa tylko 20, to wychodzi to na zupełnie to samo, jak gdyby kurs dolara był równy nie 5-ciu, ale 10-ciu jednostkom waluty krajowej. Za towar bowiem o wartości wewnętrznej równej 40 jednostkom uzyskuje się tylko 4 dolary t. zn. płaci się w towarze za dolara nie 5 ale 10 jednostek waluty krajowej.

temat pogłębiania się dysproporcyj gospodarczych w czasie źle leczonego kryzysu. Dzięki niej jednak będziemy mogli dać właściwe rozwiązanie problemu.

Państwom borykającym się nieudolnie z trudnościami depresji przyszedł w końcu z pomocą powrót ożywienia gospodarczego w świecie. Jego nieodłącznym objawem jest zwyżka cen, przy czym ceny surowców idą w górę najwcześniej i najsilniej, między innymi także ceny surowców rolnych. Oznacza to dla krajów surowcowo - rolnych t. zw. „poprawę warunków handlu", polegającą na tym, że za eksport tej samej ilości surowców względnie płodów rolnych otrzymuje kraj większą niż poprzednio ilość fabrykatów. Zwyżka cen jest tym samym dla tych krajów okolicznością wręcz zbawienną. Chodzi o to, jak winna na tę zwyżkę zareagować polityka gospodarcza państwa.

Należy przy tym pamiętać, że zwyżka cen surowców jedynie wyprzedza ogólną zwyżkę cen, przez którą może nawet zostać z biegiem czasu zdystansowana. Wynika stąd, że okres ulgi, jaki ona daje krajom surowcowym, jest przejściowy. Umiejętne wyzyskanie tego okresu ulgi jest nie mniej ważne niż umiejętna walka z kryzysem, dla krajów zaś które wybrnęły z kryzysu ze silnie zdeformowaną strukturą gospodarczą i niskim stanem zatrudnienia, okres ten jest wręcz decydujący. Zmarnowanie go oznacza wejście w ewentualny nowy kryzys w stanie takiego osłabienia, które grozi nieobliczalnymi skutkami, nie wyłączając przewrotu społecznego oraz, w razie niepomyślnych warunków zewnętrznych, poważnego ograniczenia niepodległego bytu politycznego.

Umiejętne wyzyskanie okresu zwyżki cen może polegać na jednym tylko, a mianowicie, zlikwidowaniu tych wszystkich dysproporcyj, które stoją na drodze pełnego wyzyskania aparatu wytwórczego oraz jego dalszej rozbudowy. Zastanówmy się nad zespołem środków wiodących do tego celu.

Wspomnieliśmy już, że przyśpieszenie momentu pełnego wyzyskania aparatu produkcyjnego wymaga obniżki stopy procentowej w drodze odpowiedniej polityki dyskontowej oraz polityki otwartego rynku banku emisyjnego, popartych w razie potrzeby kontynuowaniem programu inwestycyj publicznych. Równolegle z tym powinna iść akcja redukcji kosztów produkcji rozdętych w czasie kryzysu zwiększeniem się ciężaru fiskalnego, wzrostem płac realnych oraz pogłębieniem się dysproporcji pomiędzy cenami wolnymi i związanymi. Poza tym winno się odbudować z powrotem zdezorganizowany w czasie kryzysu rynek pieniężno-kapitałowy oraz normalny obrót towarowo-kapitałowy z zagranicą.

Zastanówmy się dalej, jakiego rodzaju polityka cen będzie najbardziej sprzyjała realizacji przedstawionego powyżej zespołu środków, przy czym z oczywistych zupełnie względów odpada polityka cen spadających, tak że pozostaje do rozważenia polityka stabilizacji poziomu cen oraz polityka cen rosnących. Zalety oraz wady każdej z tych polityk przedstawiliśmy już w artykule poprzednim, opowiadając się zdecydowanie za polityką stabilizacji. Zrobiliśmy jednak doniosły wy-

jątek na rzecz polityki rosnących cen, którą uznaliśmy za bezwzględnie uzasadnioną zawsze wtedy, gdy wychodzimy z niskiego stanu zatrudnienia zarówno maszyn jak i rąk ludzkich. Obecnie wypada nam stanowisko to bliżej uzasadnić.

Omawiając politykę stabilizacji cen nie mieliśmy możności wyjaśnić, że jest ona możliwa przy różnym stopniu wyzyskania istniejącego aparatu produkcyjnego oraz zatrudnienia zdolnych i chętnych do pracy rąk ludzkich. Wyjaśniliśmy już, że ustabilizowanie się cen na poziomie, który nie dopuszcza do pełnego zatrudnienia czynników produkcji przesądza w znacznej mierze przyszłe możliwości rozwojowe kraju oraz że zerwanie z tym stanem rzeczy jest bezwzględnym nakazem rozumu gospodarczego. Poziom cen winno się bowiem ustabilizować na takiej wysokości, która umożliwia pełnię zatrudnienia. Jeżeli zatem istniejący poziom cen do tego nie prowadzi, należy zastosować politykę zwyżkujących cen i pozwolić im rosnąć aż do momentu wchłonięcia wszystkich stojących do dyspozycji czynników produkcji. Wchłonięcie to następuje właśnie dlatego, że wzrost cen ułatwia nadzwyczaj realizację przedstawionego powyżej zespołu środków, bez których nie można sobie wyobrazić wzrostu wytwórczości krajowej. Polityka odmienna natomiast realizację ich niesłychanie utrudnia. Powody dla których tak się dzieje, nie jest trudno przytoczyć.

Ruch cen krajowych stoi przede wszystkim w ścisłym związku z ruchem cen światowych. Kiedy te ostatnie rosną, to pociągają za sobą również i ceny krajowe przez swój wpływ na ceny artykułów stanowiących przedmiot handlu zagranicznego. Wpływ ten możnaby w teorii wyeliminować. Musiałoby się jednak użyć w tym celu tak drakońskich środków, żeby one w morzu ożywienia światowego stworzyły z danego kraju wyspę depresji. Możnaby, mianowicie, nie dopuścić do zwyżki cen importowanych artykułów przez podwyższenie kursu pieniądza, do zwyżki zaś cen artykułów eksportowanych przez odpowiednie ograniczenie lub też nawet zupełny zakaz eksportu. Zwyżka kursu jest jednak możliwa jedynie w drodze drakońskiej deflacji kredytowej, zakaz zaś eksportu pozbawiłby kraj potrzebnego mu importu. Skutki jednego i drugiego byłyby tak katastrofalne, że można być spokojnym co do absolutnej niemożności zastosowania wspomnianych środków w praktyce życia.

Przyśpieszenie momentu pełnego zatrudnienia wymaga liberalnej polityki kredytowej połączonej z kontynuowaniem robót publicznych. Środek ten byłby w razie polityki stabilizacji cen zupełnie wykluczony, ponieważ podsyca on od wewnątrz zwyżkowy ruch cen idący od strony handlu zagranicznego.

Redukcja ciężaru fiskalnego nie jest możliwa przez dalsze zmniejszenie skomprymowanych silnie w czasie kryzysu wydatków. Zadania tego można dokonać jedynie przez zasadniczą reformę fiskalną, polegającą na lepszym rozłożeniu ciężaru podatkowego. Reformę fiskalną zaś można przeprowadzać tylko w okresie rosnących wpływów

skarbowych, które znów są możliwe tylko przy rosnącym dochodzie społecznym. Rosnący dochód społeczny zmniejsza poza tym ciężar fiskalny przez to, że spada procentowy udział Skarbu Państwa w tym dochodzie. Szybkie zwiększenie dochodu społecznego jest możliwe w omawianych warunkach tylko przy równoczesnej realizacji programu robót publicznych, te zaś podsycają zwyżkę cen. Jeżelibyśmy zatem obrali politykę możliwie daleko idącej stabilizacji cen, to wykluczylibyśmy tym samym nie tylko możliwość publicznej akcji inwestycyjnej, lecz również bardziej zasadniczą reformę fiskalną.

Mógłby się ktoś zapytać, co za sens mają równoczesne wysiłki w kierunku redukcji ciężaru fiskalnego oraz realizacji programu robót publicznych. Ten ostatni wydaje się bowiem poniekąd równoznaczny ze wzrostem ciężarów publicznych. Takby też było, gdyby usiłowano finansować roboty publiczne z nowych wydatków. Postępowanie takie byłoby oczywistym nonsensem, od którego się należy odciąć w sposób jak najbardziej zdecydowany. Jednakże przy metodzie finansowania robót publicznych przedstawionej przez nas już kilkakrotnie, poruszona sprzeczność znika zupełnie. Środki mające bowiem służyć na ich sfinansowanie nie są ściągane z życia gospodarczego, lecz płyną z akcji kredytowej systemu pieniężnego, starającego się odrobić szkody wynikłe z długoletniej tezauryzacji, której widomym efektem jest niewyzyskana zdolność produkcyjna kraju.

Wzrost cen zmniejsza realne płace robotnicze i urzędnicze. W kraju ubogim, w którym tania praca ludzka jest głównym czynnikiem produkcji, wzgląd ten przemawia właśnie najsilniej za polityką rosnących cen. Jest to bowiem jedyny sposób wciągnięcia do produkcji próżnujących i głodujących mas ludzkich. Przez wydatne potanienie pracy ułatwia się poza tym realizację szeregu innych doniosłych postulatów: 1) uderza się silnie w kartele wywołując dekoncentrację przedwcześnie zracjonalizowanych gałęzi produkcji; 2) przywraca się towarom krajowym ich konkurencyjność w stosunku do zagranicy; 3) punkt drugi pozwala na złagodzenie ochrony rynku krajowego, co po raz drugi ułatwia walkę z kartelami; 4) umożliwia się intensywniejsze wyzyskiwanie tego rodzaju surowców krajowych, których eksploatacja wymaga większego nakładu kosztów w porównaniu z eksploatacją surowców zagranicznych; brak ten musi być oczywiście nadrobiony odpowiednio tańszą pracą ludzką; 5) likwiduje anonimową produkcję i połączony z nią wyzysk szerokich mas, przewyższających swą ilością kilkakrotnie szeregi szczupłej garstki uprzywilejowanych świadczeniami społecznymi oraz umowami zbiorowymi robotników.

Wzrost cen zmniejsza ciężar dawnych długów i umożliwia stopniową likwidację wszystkich zarządzeń reglamentacyjnych, wydanych z okazji przymusowej akcji oddłużeniowej. Jest to też jedyna droga do ponownej odbudowy rynku pieniężno-kapitałowego, któremu w wypadku polityki stabilizacji grozi pozostanie we wspomnianych powijakach aż do następnego kryzysu, kiedy powijaki te zostaną na nowo jeszcze mocniej ściągnięte.

Dwóch tylko zadań wzrost cen nie potrafi rozwiązać, a mianowicie, usunąć dysproporcję pomiędzy cenami wolnymi i związanymi oraz cenami krajowymi i zagranicznymi. Dysproporcje te likwiduje wprawdzie w pewnej mierze zmniejszenie realnych płac. Środek ten nie wystarcza jednak sam w sobie, lecz musi być wspomożony dwoma innymi, a mianowicie, wystawieniem skartelizowanych gałęzi produkcji na ponowną walkę z konkurencją zagraniczną oraz dostosowaniem kursu pieniądza do jego gospodarczego parytetu przy pomocy dewaluacji [3]). Bez zastosowania tych środków kraj nigdy nie uwolni się od tej zmory, jaką dla rozwoju jego zdolności produkcyjnych są utrudnienia biurokratyczne w obrotach międzynarodowych oraz nadmierna drożyzna podstawowych materiałów potrzebnych do rozbudowy przemysłu.

Granice zwyżki cen.

Opowiadając się w wypadku państw biednych, które wyszły z kryzysu ze zdeformowaną strukturą gospodarczą oraz niskim stanem wyzyskania istniejącego aparatu produkcyjnego, za polityką rosnących cen, musimy określić granice dopuszczalnej ich zwyżki. Mieliśmy już zresztą okazję stwierdzić, że za granicę tę uważamy osiągnięcie stanu pełnego zatrudnienia. Z tą chwilą należy zwracać pilną uwagę na to, ażeby nie podsycać zwyżkowego ruchu cen przez nakładanie publicznego programu inwestycyjnego na warsztaty pracy w pełni już dzięki inicjatywie prywatnej zatrudnione. Dalsza zwyżka cen winna być tolerowana o tyle tylko, o ile płynie od strony czynników zewnętrzno-gospodarczych, nad którymi kraj nie posiada żadnej kontroli.

Drugim doniosłym wyjątkiem jest przezwyciężenie t. zw. „zatorów" produkcyjnych, powstałych na skutek nierównomiernego zaniku niewyzyskiwanej w czasie kryzysu zdolności produkcyjnej. Zdolność ta zanika nie nagle, ale od pierwszej chwili częściowego lub całkowitego zamknięcia warsztatu pracy i posuwa się stopniowo naprzód, przy czym proces ten dotyka różne urządzenia produkcyjne w różnym stopniu. Otóż w miarę pełniejszego wyzyskiwania zachowanej zdolności produkcyjnej zdarzają się w niej na pewnych odcinkach głębsze wyrwy, których zapełnienie pozwoliłoby uruchomić nie tylko odbudowany odcinek, ale i wszystkie inne uzupełniające się z nim gałęzie produkcji. Praktycznie biorąc wyraża się to w silnym wzroście popytu na pewne w niedostatecznej ilości produkowane surowce i półfabrykaty, bez których pełniejsze zatrudnienie szeregu zakładów przemysłowych nie jest możliwe. Tłumienie zwyż-

[3]) Jeżeli chodzi o walutową stronę zagadnienia, to nie mamy możności rozwijać jej tutaj i musimy odesłać czytelników do pracy autora p. t. „Dewaluacja a kryzys gopodarczy", Warszawa 1937 r., Skład Główny w księgarni F. Hoesicka, str. 90. Praca ta została poprzednio ogłoszona we formie cyklu artykułów w mies. Bank za listopad i grudzień 1936 r. oraz styczeń 1937 r.

ki ceny tego rodzaju surowców i półfabrykatów mijałoby się z celem, uniemożliwiając szybkie zwiększenie ich produkcji, a tym samym pełniejsze zatrudnienie zależnych od nich gałęzi przemysłu.

Trzecim wyjątkiem jest zmniejszająca się wydajność warsztatów pracy w miarę tego, jak wzrasta ich wyzyskanie. Przy niskim stopniu wyzyskania są bowiem zatrudnione warsztaty względnie maszyny, stojące na najwyższym poziomie technicznym. To samo dotyczy kwalifikowanych sił ludzkich. W miarę wzrostu wytwórczości wciągane są jednak do produkcji warsztaty, maszyny oraz siły robotnicze zdolne do wyprodukowania przy tym samym nakładzie kosztów tylko mniejszej ilości towaru. Niedopuszczenie do wynikającej stąd zwyżki cen oznaczałoby definitywne zrezygnowanie ze zdolności produkcyjnej reprezentowanej przez mniej wydajne jednostki produkcyjne.

W krajach o wielkiej masie niewyzyskanej siły robotniczej winno się w końcu dopuścić wzrost cen do tego punktu, w którym masa ta zostałaby w możliwie wysokim stopniu zatrudniona. Pod masę tę nie można jednak podciągać całego utajonego na wsi bezrobocia, lecz wyłącznie jawne bezrobocie miejskie. W przeciwnym bowiem wypadku zwyżka cen musiałaby wynieść co najmniej kilkaset procent, co jest z góry niedopuszczalną propozycją. Likwidacja strukturalnego bezrobocia wiejskiego jest innymi słowy procesem, który musi być z konieczności rozłożony przynajmniej na całą generację. W procesie tym może odegrać doniosłą rolę przeprowadzenie reformy rolnej. W kraju dysponującym szczupłym zapasem ziemi do rozparcelowania, reforma ta musi jednak z konieczności pozostać trzeciorzędnym środkiem pomocniczym. Nie przemawia to wcale za jej opóźnianiem i jeżeli o tym wspominamy to raczej dla podkreślenia gwałtownej konieczności stworzenia pomyślnych warunków dla szybkiego uprzemysłowienia kraju.

Powtarzanie błędów przeszłości.

Jak to wynika z poprzedniej dyskusji, kryzys, zamiast zlikwidować narosłe u nas w okresie ożywienia dysproporcje gospodarcze, tylko je pogłębił. Stało się tak na skutek zastosowania nieudolnych metod polityki gospodarczej. W okres ożywienia weszliśmy skutkiem tego nadzwyczaj osłabieni. Zdawałoby się, że tak bolesna nauka uchroni nas przed powtórzeniem tych samych błędów i pozwoli zabrać się w końcu do odrobienia zaniedbań przeszłości. Niestety, w chwili obecnej nie możemy dostrzec poważniejszych wysiłków w tym kierunku.

Ledwo tylko rozpoczął się u nas zwyżkowy ruch cen, idący w głównej mierze od strony czynników zewnętrznych, rozpoczęła się gwałtowna na ten temat polemika. Z małymi wyjątkami, przeszła ona obok istoty problemu, koncentrując się głównie na odcinku cen kartelowych. Pomijając ubolewania godny ton tej polemiki, cechowało ją z obu stron wstydliwe przemilczanie najważniejszych

momentów. Przeciwnicy zwyżki cen kartelowych mieli pozycję dużo mocniejszą. Wszystkie argumenty natury emocjonalnej stały po ich stronie, czego też nie omieszkali „ad libitum" wykorzystać. Przeszli oni natomiast do porządku dziennego nad: 1) zagadnieniem zwyżki cen jako takiej; 2) najbardziej racjonalnymi metodami walki ze zwyżką cen kartelowych, jakimi są zliberalizowanie handlu zagranicznego oraz stworzenie odpowiednich warunków dla powstania konkurencyjnych przedsiębiorstw. — Wytworzyła się skutkiem tego dokoła zagadnienia zwyżki cen atmosfera, jakoby wszelka zwyżka cen była niepożądana oraz jakoby najlepszym środkiem walki z nią była kontrola administracyjna, w ostatecznym zaś wypadku upaństwowienie produkcji najważniejszych surowców przemysłowych. Argument zapewnienia przemysłowi rentowności oraz wskazywanie na dewastację urządzeń, domagających się w gwałtowny sposób poważnych nakładów inwestycyjnych, wytaczane przez zwolenników zwyżki cen kartelowych, nie odnosiły skutku z powodu notorycznie znanej drożyzny artykułów skartelizowanych oraz konieczności ich dalszej redukcji, o ile proces uprzemysłowienia Polski ma szybciej naprzód postąpić. Względy powodujące tę nadmierną drożyznę i polegające na ponoszeniu szeregu zbędnych świadczeń, podnoszących koszty produkcji z uszczerbkiem dla konsumenta, były natomiast skrzętnie przez stronę kartelową przemilczane.

Przeciwnicy zwyżki cen kartelowych mieli rację twierdząc, że ceny te nie śmią iść w górę. Co więcej, uważamy, że powinny one zostać dla dobra uprzemysłowienia Polski wydatnie obniżone. Przeciwnicy zwyżki cen kartelowych nie mieli jednak odwagi przyznać, że postulat ten da się zrealizować jedynie poprzez liberalizację handlu zagranicznego oraz stworzenie odpowiedniej konkurencji wewnątrz kraju. Nie mieli zaś tej odwagi, ponieważ rozumieli, że droga ta nie jest możliwa do pogodzenia z ich ciasnymi poglądami walutowymi. Znaleźli się oni pomiędzy młotem postulatu stałości parytetu, a kowadłem prohibicyjnie wysokich cen kartelowych. Stałość parytetu nie dopuszcza radykalniejszych posunięć na odcinku handlu zagranicznego. Próbowano je zatem zastąpić innymi, bezwzględnie nieudolnymi środkami, jakimiby np. musiało być upaństwowienie karteli, równoznaczne z olbrzymim wzrostem ciężaru podatkowego. Doświadczenie gospodarcze wszystkich państw tego świata wykazuje bowiem, że państwo produkowałoby jeszcze drożej niż kartele, skutkiem czego musiałoby się albo podwyższyć podatki bezpośrednio dla pokrycia deficytu w wypadku stosowania polityki niskich cen, albo też nałożyć podatki pośrednie w formie cen dużo wyższych od obecnych.

Tymczasem samo życie zaczęło dawać odpowiedź na przemilczane pytania. Zwyżka cen, a zwłaszcza kosztów utrzymania, wystąpiła bowiem w Polsce silniej niż w wielu innych krajach, takich nawet które we wrześniu ub. r. przeprowadziły dewaluację, jak np. Holandia i Szwajcaria. Proces ten był możliwy do przewidzenia,

czego najlepszym dowodem jest przytoczenie przez nas w artykule p. t. „Interwencjonizm walutowy" ogłoszonym w mies. „Bank" za grudzień ub. r., całego zespołu czynników, prących nieuchronnie w tym kierunku. Między zwyżką cen, dokonywującą się w innych krajach i Polsce, jest tylko ta różnica, że inne kraje, zwłaszcza dewaluacyjne, za znamiennym wyjątkiem Francji, porządkują przy tej okazji swą strukturę gospodarczą i wzmagają poważnie tempo produkcji, w Polsce zaś zwyżce tej nie towarzyszą absolutnie żadne głębiej sięgające reformy, czy to na odcinku walutowym, czy też handlowym lub w końcu skarbowym. Wprost przeciwnie, w odniesieniu do odcinka walutowego doszli nieliczni nawet zwolennicy dewaluacji, (głoszący zresztą to hasło w najgłębszym ukryciu) do przekonania, że zwyżka cen problem ten zdezaktualizowała. W jaki jednak sposób szybsza zwyżka cen w Polsce niż zagranicą mogła tego dokonać, tego już nie tłumaczą. Fakt, że zmiana parytetu w okresie zwyżki cen jest operacją dużo delikatniejszą niż w okresię spadku cen, nie zmienia w niczym istoty rzeczy. Nie możemy powtarzać tutaj wszystkich argumentów wyłuszczonych w specjalnej pracy na ten temat [4]). Wystarczy, jeżeli przypomnimy, że o ruchu cen nie decyduje sam fakt dewaluacji, lecz głównie polityka kredytowa banku emisyjnego. Jeżeli bank ten zastosuje liberalną politykę kredytową celem ułatwienia akcji inwestycyjnej, to ceny pójdą w górę bez względu na to, czy dewaluacja zostanie czy też nie zostanie oficjalnie przeprowadzona. Jeżeliby zaś bank emisyjny wkroczył na drogę restrykcyj kredytowych, to ceny nie poszłyby w górę nawet w razie przeprowadzenia dewaluacji. Dokonałaby się jedynie ta zwyżka cen, która by z innych niż dewaluacja względów tak czy owak nastąpić musiała.

Skoro już mowa o możliwości zdezaktualizowania się problemu walutowego w Polsce, to mogłoby się to stać tylko w dwu wypadkach: 1) Rewaloryzacji funta i dolara. Nad ewentualnością tą nie zatrzymujemy się, ponieważ publikujemy w tym celu w obecnym numerze miesięcznika specjalny artykuł p. t. „Dylemat złota". Wystarczy wspomnieć, że rewaloryzacja dolara i funta byłaby z polskiego punktu widzenia nieomal tym samym co obniżenie parytetu złotego. Rewaloryzacji tej należałoby sobie też, z naszego stanowiska wychodząc, gorąco życzyć, na co się jednak, niestety, nie zanosi. 2) Drugim wypadkiem, któryby mógł zdezaktualizować problem walutowy w Polsce, jest zastosowanie przez bank emisyjny restrykcyjnej polityki kredytowej względnie też unikanie wszelkiej ekspansji kredytowej w obliczu potężnej ekspansji w reszcie świata. Otóż i ten pogląd posiada swych gorących zwolenników w Polsce [5]). Jest on dyktowany pragnieniem doczekania się na tej drodze zrównania poziomu cen w Polsce z poziomem cen zagranicą i utrzymania w ten

[4]) Patrz odsyłacz na str. 35.

[5]) Jego wyrazem jest do pewnego stopnia artykuł p. T. Sołowija p. t. „Polityka koniunkturalna", zamieszczony w mies. „Bank" za m. maj 1937 r.

sposób niezmienionego parytetu. Odżywa w tej formie stara, deflacyjna szkoła myślenia, chwilowo na skutek swej kompromitacji przycichła, ale gotowa w każdej chwili ponownie podnieść swą głowę. Nie potrzebujemy się rozwodzić nad szkodliwością tego rodzaju nastawienia. Należy raz w końcu postawić krzyczące wprost o swe zaspokojenie potrzeby inwestycyjne w Polsce przed wszelkimi fetyszami. Nie jest to już bowiem w obecnym stanie wycieńczenia gospodarczego Polski problem czysto gospodarczy, ale zagadnienie uchronienia istniejącego porządku społecznego przed zagładą oraz wzmocnienia siły militarnej państwa, która bez odpowiedniej podbudowy gospodarczej jest niemożliwa do utrzymania. W jednym tylko wypadku żądanie wstrzymania ekspansji kredytowej byłoby uzasadnione, a mianowicie, gdyby ktoś niezbicie udowodnił, że istniejący aparat produkcyjny osiągnął pełnię zatrudnienia. Wobec niskiego stanu produkcji w Polsce fakt ten wydaje się jednak nieprawdopodobny. Celem udowodnienia go przytacza się jako argument wadliwą budowę wskaźnika produkcji, który jako by był dużo wyższy od publikowanego. Z drugiej strony szermuje się tezą o zniszczeniu poważnej ilości urządzeń produkcyjnych, co ma jako by wykluczać osiągnięcie przedkryzysowego stanu produkcji, tym bardziej zaś jego przekroczenie. Trudno polemizować z takimi argumentami w sposób ogólny. Należałoby raczej zbadać zarówno budowę wskaźnika produkcji, jak również obecny stan zainwestowania każdej gałęzi produkcji z osobna. Na tym też musimy urwać dyskusję w tym względzie, tusząc że czynniki dysponujące odpowiednimi danymi, trud tego rodzaju analizy podejmą i na tej dopiero podstawie wystąpią przeciwko dalszej ekspansji kredytowej, która by już była czystą inflacją, podnoszącą wyłącznie ceny i niezdolną do dalszego harmonijnego wzmożenia produkcji.

Z powyższej dyskusji widzimy, że wszyskie postulowane przez nas i gwałtownie potrzebne reformy gospodarcze, nie ruszyły dotychczas z miejsca. Co więcej, nie istnieje nawet na ten temat poważna dyskusja, która by przygotowała dla tego rodzaju reform sprzyjającą atmosferę. Najlepszym tego dowodem jest, że zamiast po okresie olbrzymiego wzrostu ciężaru podatkowego być świadkami intensywnej dyskusji nad możliwie radykalną reformą skarbową oraz reformą świadczeń społecznych, pojawiły się przede wszystkim żądania nowych podatków oraz nowego obciążenia produkcji przez skrócenie dnia pracy do 6-ciu godzin. Chwilowo niebezpieczeństwo zostało zażegnane, na jesieni jednak gotowe ono wrócić w zaostrzonej postaci. Wtedy bowiem znajdziemy się w konieczności znalezienia dalszych źródeł finansowych dla inwestycyj prowadzonych obecnie głównie dzięki pożyczce francuskiej. Tutaj też napotykamy nowe niebezpieczeństwo. Im więcej, mianowicie, wybudujemy ze wspomnianej pożyczki oraz z krajowych źródeł pieniężnych, deficytowych inwestycyj publicznych, tym większy będzie później ciężar ich utrzymania. Płynie stąd pierwszorzędnej doniosłości wniosek, ażeby inwestycje

publiczne podejmowane obecnie posiadały w jak najwyższej mierze charakter poczynań niezależnych po swym ukończeniu od rynku zbytu. Winny to zatem być inwestycje w postaci budowy dróg, linij kolejowych, regulacji rzek, kanałów, melioracji rolnych, stwarzania nowych źródeł energii, jak elektryfikacja oraz gazyfikacja kraju. W możliwie niskim stopniu natomiast powinny to być inwestycje fabryczne zależne od posiadania trwałego rynku zbytu. Tego rodzaju inwestycje winny być pozostawione w całości inicjatywie prywatnej, państwo zaś winno się ograniczać do stworzenia odpowiednich warunków dla pobudzenia tej inicjatywy. Wspomniane roboty publiczne są też doskonałym w tym kierunku bodźcem. Nie potrafią one jednak same przez się podnieść inicjatywy prywatnej z jej głębokiego upadku wywołanego stworzeniem przez państwo takich warunków, które o ile nie zostaną usunięte, muszą wbrew wszelkim oficjalnym enuncjacjom prowadzić do coraz dalszej etatyzacji przemysłu.

Inicjatywie prywatnej odejmuje się coraz nowymi zarządzeniami i posunięciami możność rozwijania się. System środków zmierzających w tym kierunku — obojętne świadomie, czy nieświaświadomie — stawał się już od dziesięciu przeszło lat z upływem każdej nowej fazy koniunkturalnej, coraz doskonalszym, aż w końcu doszedł do skrępowania inicjatywy prywatnej ze wszelkich możliwych stron. Dziś przedsiębiorstwa nie mogą nawet podejmować samodzielnie całego szeregu niezbędnych czynności produkcyjnych oraz handlowych bez uprzedniego zezwolenia organów administracji państwowej nie mówiąc o silnym odcięciu ich zarówno od źródeł długoterminowego kredytu inwestycyjnego, jak również możliwości samofinansowania się. Długoterminowy kredyt inwestycyjny został w całości prawie zmobilizowany na potrzeby państwa, samofinansowanie się zaś ogranicza fiskalizm, odbierający przedsiębiorstwom lwią część zysków. Długoterminowe kredyty zagraniczne mogą napływać do Polski w obecnych warunkach tylko jako operacje o podkładzie raczej politycznym niż gospodarczym t. zn. stoją ponownie do wyłącznej dyspozycji państwa. Jeżeli w braku radykalnej reformy świadczeń publicznych, przebudowy struktury rynku pieniężno - kapitałowego oraz przywrócenia swobody obrotów zagranicznych, rozwój wypadków pójdzie dalej w tym samym kierunku, w takim razie możemy spodziewać się w niezbyt odległym czasie prawie zupełnego wyeliminowania inicjatywy prywatnej na rzecz przedsiębiorczości państwa we wszystkich gałęziach życia gospodarczego za wyjątkiem rolnictwa, rzemiosła i drobnego handlu. Nie potrzebujemy dodawać, że wobec nieprzygotowania czynnika biurokratycznego do zastąpienia rugowanej z pola walki inicjatywy prywatnej, trudno by spodziewać się w takich warunkach rozkwitu gospodarczego Polski. Raczej należałoby oczekiwać powiększenia rażącego dystansu gospodarczego pomiędzy Polską i wielu innymi państwami.

DYLEMAT ZŁOTA[1])

Podczas gdy trójporozumienie walutowe funkcjonuje względnie dobrze, uważnego badacza ostatnich wydarzeń gospodarczych nie może nie uderzyć pojawienie się nowego problemu, stojącego w kontraście do poprzedniego doświadczenia. Osiem czy dziewięć lat temu świat stał pod znakiem niebezpieczeństwa możliwego braku złota monetarnego. Miało to miejsce po ogólnym powrocie do waluty złotowej w połowie lat dwudziestych, w którym to czasie istniała powszechna obawa, że brak złota wywrze deflacyjny wpływ na handel oraz ceny światowe. Obawy te nie były bezpodstawne. W rzeczywistości też podjęto w tym czasie kroki w kierunku rozluźnienia przepisów, dotyczących pokrycia niektórych banków centralnych, w wyraźnym celu wyłuskania nowej ilości złota monetarnego. Napięcie tego problemu zwiększał zły podział istniejącego zapasu złota, a zwłaszcza olbrzymi jego przypływ do Francji i Stanów Zjednoczonych.

Sytuacja dzisiejsza jest zupełnie odwrotna. Dewaluacja jednostek pieniężnych i olbrzymi wzrost produkcji złota począwszy od 1931 r., zwiększyły znakomicie światowe zapasy złota, tak że zamiast niebezpieczeństwa braku złota istnieje obecnie przewidywanie jego nadmiaru. Warto się zastanowić kilka chwil nad tym, jak to się stało.

Ilość złota posiadanego przez bank centralny lub Skarb jakiegoś kraju zależy od dwu zmiennych czynników. Pierwszym z nich jest fizyczna objętość posiadanego złota, drugim zaś wartość przypisywana mu w walucie krajowej, innymi słowy, cena złota wyrażona w tejże walucie. Jak długo cena złota uważana jest za niezmienną, ilość posiadanego przez kraj złota zależy w zupełności od jego fizycznej objętości, co też miało miejsce w całym świecie aż po 1929 r. Od tego czasu rządy przekonały się, że można zmieniać cenę złota. W większości krajów nastąpiła „prawna" lub też „faktyczna" dewaluacja pieniądza i w związku z tym wzrost ceny złota. Dewaluacje te nie nastąpiły równocześnie, ponieważ dała im początek Anglia w 1931 r., zakończyły się zaś w ubiegłym roku na upadku bloku złotego. W toku swego dokonywania się były one źródłem wielu bolesnych procesów wyrównawczych w świecie, z których wyłoniło się Trójporozumienie Walutowe. Mimo to lekcji się nauczono i proces jest ukończony. Rezultatem jego jest, że gdyby nawet fizyczna objętość posiadanego przez każdy z krajów złota pozostała niezmieniona, miałby miejsce poważny wzrost wartości złota wyrażony w walucie krajowej.

Już to samo usunęłoby wiszącą groźbę braku złota. Nie mniej pozostaje faktem, że ów wzrost ceny złota przekroczył w większości

---

[1]) Tłumaczenie artykułu z mies. „Banker" za czerwiec 1937 r.

krajów świata równoległy wzrost cen towarowych. Produkcja złota stała się zatem dużo bardziej rentownym przedsięwzięciem, równocześnie zaś powstała oczywista zachęta do realizacji zapasów złota zgromadzonych w ciągu wieków na Dalekim Wschodzie. Nastąpił tym samym poważny dodatkowy wzrost fizycznej objętości światowych zapasów złota monetarnego, stanowiący bardzo ważny, uzupełniający czynnik wzrostu wartości tych zapasów. Wzrost podaży posunął się tak daleko, że część nowego złota musiano wydzielić w postaci funduszów wyrównawczych celem zapobieżenia normalnemu wpływowi, jaki ono wywiera na podaż kredytu bankowego oraz poziom cen towarowych. Jest to jedna z przyczyn, dla których wzrost ceny złota przewyższył wzrost cen towarowych. Inną przyczyną jest fakt, że pomimo zwiększonej ilości podział jego jest wciąż prawie tak samo nierówny jak poprzednio. Niektóre kraje posiadają olbrzymi nadmiar złota, podczas gdy inne zostały z niego prawie że ogołocone.

Szczegóły dotyczące ostatniej podaży oraz ruchów złota znajdują się w ostatnim sprawozdaniu Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Historia choćby tylko jednego roku 1936 jest pouczająca. Produkcja wyniosła w tym czasie 25,3 mil. uncyj, co oznacza wzrost o 4,3 mil. uncyj lub też 13,5% w porównaniu z rokiem 1935. Tempo wzrostu było w poprzednich latach wyższe jedynie w okresie wielkich odkryć złota. Produkcja 1923 roku wyniosła tylko 17,8 mil. uncyj tj. zaledwie połowę tego co w ostatnim roku. Sprawozdanie mówi dalej, jakiego rodzaju inne złoto stało do dyspozycji i gdzie ono poszło, co obrazuje poniższa tablica, wyrażona w przeddewaluacyjnych „złotych" frankach szwajcarskich, których 15 przypada mniej więcej na jednego funta.

Najważniejsze ruchy złota w 1936 r.

(w mil. złotych franków szwajc.).

Źródło podaży		Przeznaczenie	
Nowe złoto	4.024	Bank Anglii	2.865
Detezauryzacja	1.000 [2])	Skarb Stanów Zjedn.	3.447
Straty Banku Francji	3.888	Rosyjski Bank Narodowy	966 [2])
		Szwajcarski Bank Narodowy	617
Straty innych banków centralnych	1.073	Inne banki centralne i fundusze wyrównawcze	2.090

Główne straty poniosły banki centralne oraz rządy Francji, Hiszpanii oraz Włoch. Zyski wykazały poza Anglią, Stanami Zjednoczonymi, Szwajcarią i Rosją, głównie Japonia, Holandia i Szwecja. Zyski Japonii pochodziły z nowej produkcji złota. Zaznaczył się zdecydowany spadek detezauryzacji na Dalekim Wschodzie, która z najwyższego poziomu wynoszącego w 1932 r. 1.191 mil. fr. szwajc. obniżyła się na 437 mil. fr. szwajc. w 1936 r. B. R. M. słusznie przy-

[2]) Szacunek B. R. M.

pisuje to poprawie stosunków gospodarczych w Indiach, Chinach oraz Hong - Kong. Wystąpiła natomiast zdecydowana detezauryzacja w Europie, przypisywana wielu różnym przyczynom łącznie z wysiłkami niektórych rządów, idącymi w kierunku realizacji zysków płynących z dewaluacji.

Świat znajduje się zatem w obliczu ciekawego paradoksu. Z jednej strony istnieje oraz jest w dalszym ciągu spodziewany nadmiar podaży złota, do tego stopnia że musi ono już być sterylizowane przez fundusze wyrównawcze, podczas gdy Stany Zjednoczone musiały się chwycić dodatkowego środka we formie podwyższenia minimalnych wymagań rezerwowych w odniesieniu do banków członkowskich. Z drugiej strony te ochronne środki nie pozwalają kosztom produkcji złota wzrosnąć do poziomu zgodnego z bieżącą ceną złota. W ten sposób zapobiegając wyrównaniu się cen i kosztów produkcji, uniemożliwia się działanie naturalnego automatyzmu zmierzającego w kierunku zmniejszenia nowej podaży złota. Oznacza to, że poza świadomą akcją rządów różnych krajów tego świata, nie istnieje możliwość automatycznego wstrzymania rosnącej podaży nowego złota. Oznacza to również, że albo separowanie złota będzie dalej miało miejsce, albo też ceny światowe muszą w dalszym ciągu rosnąć. System gospodarczy, w którym złoto wydobywa się z wnętrza ziemi, po to tylko ażeby je z powrotem zagrzebać w bezużytecznych skarbcach państwowych, jest co najmniej mówiąc, nielogiczny. Nakłada on poza tym poważne koszty na odnośne rządy. Z drugiej strony chodzi o to, czy możemy patrzeć się obojętnie na dalszy wzrost cen światowych?

Pierwszym oraz pozornie najbardziej oczywistym środkiem zaradczym na powyższy paradoks jest wspólna obniżka ceny złota. Trudno sobie wyobrazić, jakby ta rzecz mogła wyglądać w praktyce życia. W większości krajów należących do trójporozumienia walutowego koniecznym byłoby równoczesne uchwalenie odpowiednich ustaw, co we Francji i Stanach Zjednoczonych natrafiłoby na oczywiste trudności polityczne. O ile by zaś z drugiej strony wszystkie kraje nie działały równocześnie, powstałyby nowe zaburzenia kursów zagranicznych i gwałtowne załamanie się trójporozumienia walutowego. Wspomniana redukcja ceny złota musiałaby w każdym wypadku być pozbawiona charakteru deflacyjnego. Ponieważ wszystkie banki centralne musiałyby odpisać wartość istniejących zapasów złota, zapasy te musiałyby zostać uzupełnione przeniesieniami z narodowych funduszów wyrównawczych oraz innych skarbców państwowych. Operacja ta byłaby znowuż bardzo trudna do przeprowadzenia w jednym i tym samym czasie w większości krajów świata. Francja posiada w każdym razie bardzo mało tego rodzaju rezerw złota do dyspozycji. Widzieliśmy, że już same pogłoski o zamierzonej obniżce ceny złota spowodowały poważną reakcję psychologiczną o deflacyjnym charakterze. Byłoby bardzo trudną rzeczą przekonać publiczność, że tego rodzaju posunięcie ma na celu zapo-

biec inflacji złota oraz że zostałoby przeprowadzone w taki sposób, ażeby uniknąć wszelkiego ryzyka deflacji. Wszelka dalsza manipulacja ceną złota podkopałaby ponadto publiczne zaufanie do niego, uderzając tym samym w korzenie bankowości oraz struktury kredytowej prawie każdego kraju. W ten sposób międzynarodowe porozumienie co do zniżki ceny złota nie może być uważane za praktyczne lub też bezpieczne wyjście z sytuacji.

Dalszą alternatywą byłoby, gdyby władze pieniężne zgodziły się ograniczyć przypływ nowego złota do światowych systemów pieniężnych. Banki centralne oraz skarbce państwowe mogłyby się np. umówić, że będą kupowały złoto bez ograniczeń tylko wzajemnie od siebie. Podobnie rządy mogłyby się zgodzić na otoczenie światowego systemu pieniężnego międzynarodową barierą celną, tak żeby wszelkie złoto pochodzące z zewnątrz podlegało podatkowi. Pomysł ten musiałby oczywiście być bardzo ostrożnie w życie wprowadzony. W normalnym stanie rzeczy świat potrzebuje stałego dopływu do zapasów swego złota monetarnego, o ile ceny światowe mają być utrzymane oraz handel prosperować. Dałoby się to zapewnić przez ustanowienie odpowiedniego stosunku pomiędzy podatkiem a ceną złota oraz kosztami jego produkcji. Gdyby pomysł podatku został uznany za niepraktyczny, Bank Rozrachunków Międzynarodowych mógłby zostać uznany za jedynego nabywcę nowego złota, tak żeby zapobiec wszelkiej konkurencji pomiędzy bankami centralnymi oraz upewnić się, że ilość nowego złota wpływającego do systemu pieniężnego jest odpowiednio uregulowana. Rozwiązanie to napotyka, niestety, na wiele poważnych zarzutów. Spowodowałoby ono nagłą oraz zupełną ruinę krajów produkujących złoto, w związku z czym zostałoby zupełnie słusznie przez Imperium Brytyjskie i Stany Zjednoczone z miejsca odrzucone. Gdyby nawet poświęcono kraje produkujące złoto, to reakcja w stosunku do handlu światowego byłaby katastrofalna. W każdym razie psychologiczna reakcja spowodowana usiłowaniem stworzenia zamkniętego, światowego systemu pieniężnego, byłaby jeszcze gorsza niż gdyby wspólnymi staraniami obniżono cenę złota.

Następną alternatywą byłoby dopuszczenie, ażeby nowe złoto wywierało swój pełny wpływ na ceny światowe, coby oznaczało ich dalszy, poważny wzrost. Byłoby to równoznaczne z zaniechaniem sterylizacji w nadziei, że w niedługim czasie koszty wydobycia zrównałyby się z obecną ceną złota. Można temu zarzucić, że istnieje wiele powodów do przypuszczania, że ceny wzrosły już dość daleko. Powrót choćby tylko do poziomu z 1929 r. stworzyłby nowe problemy, przewidywany zaś wzrost pociągnąłby ceny znacznie powyżej tego poziomu. Powstałby natychmiast nowy problem kosztów i płac, którego początki dały się już poznać. Możliwość nadejścia okresu sporów o płace zamieniłaby się w pewność. Wielu też robotników miałoby słuszną podstawę do żądania wyższych płac. Nie można również przeoczać pozycji rentiera. Jego dochód pieniężny został obniżony przez konwersję oraz na skutek spadku, poczynając od roku

1931, długoterminowej stopy procentowej. Nie byłoby słusznym żądać od niego powrotu do cen z 1929 roku, coby w konsekwencji musiało wywołać ogólny wzrost kosztów uzyskania nowego kapitału.

Ostatecznym rozwiązaniem jest lepszy podział światowego złota monetarnego. Zmniejszyłoby to nacisk na kraje, odczuwające nadmierną podaż złota oraz zaspokoiło wielce odczuwaną potrzebę uzupełnienia rezerw złota niektórych krajów. Tutaj dotykamy nowej trudności. Najbardziej z rezerw ogołoconym krajem są Niemcy. Nie wchodząc w kompleks problemów, przed którymi Niemcy stoją, wystarczy powiedzieć, że zanim zdołają one odbudować swe zapasy złota, będą musiały przejść radykalną przemianę całego swego gospodarczego, społecznego oraz politycznego systemu. Poza tym pierwszą pozycją obciążającą dodatni bilans płatniczy, jakiby mógł przypaść Niemcom w udziale, musiałoby być pokrycie ich zaległego zadłużenia zagranicznego.

Jasnym jest, że łatwiej jest problem postawić niż go rozwiązać. Wszystkie wspomniane powyżej rozwiązania są narażone na poważne zarzuty oraz żadne z nich nie może być uważane za możliwe do natychmiastowej realizacji lub choćby tylko za godne pożądania.

Reasumując, jakiekolwiek wysiłki natychmiastowego obniżenia ceny złota lub też ograniczenia rynku nowego złota, musiałyby chwilowo być w swych skutkach katastrofalne; lepszym wyjściem jest pogodzenie się z dalszym wzrostem cen, spowodowanym przez nowe złoto, przy równoczesnym podjęciu odpowiednich zarządzeń bankowych, któreby wzrost ten w możliwie wysokim stopniu uporządkowały, ograniczyły spekulację oraz zmniejszyły spory o płace. Należy się spodziewać, że ten dalszy wzrost ułatwi ogólną obniżkę taryf celnych, ożywi handel światowy i międzynarodową działalność finansową, zmniejszy ciężar budżetów i przyśpieszy likwidację zaległych długów, repatriację wędrownych kapitałów i wznowienie pożyczek zagranicznych. Gdyby nadzieje te się spełniły, to następstwem tego byłby lepszy podział światowego złota monetarnego, coby złagodziło problem nadmiaru złota.

Problem ten nie zostałby jednak rozwiązany. Nawet bowiem przy równomiernym podziale złota, podaż jego jest wciąż wystarczająca, ażeby podnieść ceny do poziomu znacznie wyższego niż to jest potrzebne lub też pożądane. Jakkolwiek zatem w obecnym stanie rzeczy najlepiej jest pozwolić, ażeby nadmiar złota działał jako naturalne lekarstwo na szereg pozostałych trudności gospodarczych świata, może przyjść czas, kiedy problem złota będzie się domagał bardziej bezpośredniego rozwiązania, niżby to było obecnie usprawiedliwione. Dopuszczenie do tego, ażeby złoto wywołało ograniczony wzrost cen światowych, daje pewne korzyści; nie można jednakże pozwolić, ażeby ceny poszły w górę w pełnym stopniu odpowiadającym wielkości światowych zapasów złota monetarnego. Wiele przemawia dzisiaj przeciwko akcji deflacyjnej lub podyktowanej paniką; dużo też lepiej jest dać złotu okazję do tego, ażeby przyczyniło się ono do ule-

czenia ogólnych trudności gospodarczych świata. Po ukończeniu kuracji problem złota będzie jednakże musiał zostać z kolei rozwiązany. Odpowiednia po temu pora nie przyszła jeszcze oraz nie jest prawdopodobnym, ażeby zbliżyła się ona wcześniej jak za kilka lat.

OGRANICZENIA DEWIZOWE

Przegląd miesięczny (za maj i czerwiec).

Przyjęte z początku z pewną nieufnością, ograniczenia dewizowe w Polsce z biegiem czasu zostały uznane za integralny element naszych codziennych stosunków z zagranicą. Zważywszy, że „najgorsze już minęło" w znaczeniu drastycznej reglamentacji dewizowej, szereg nowo wydawanych zarządzeń dewizowych łagodzi w wielu wypadkach dotychczasowe ostre zasady, co rzecz prosta spotyka się z uznaniem zainteresowanych sfer. Tak więc niemałą popularnością cieszy się szereg ostatnio wydanych zarządzeń „pod znakiem lata", opartych o układy turystyczne, ułatwiających zarówno wyjazdy zagranicę, jak i wywóz znacznych kwot, przewyższających kilkakrotnie dotychczasowe minimum, na cele turystyczne. Inna dziedzina ,obszernie opracowana ostatnimi czasy, odnosi się do rozrachunków z ludnością żydowską w Palestynie, co stanowi sui generis oryginalną koncepcję w dotychczasowym naszym prawodawstwie dewizowym. Wreszcie trzecią grupę zarządzeń w okresie sprawozdawczym zawdzięczamy Państwowemu Instytutowi Rozrachunkowemu, (P. I. R.), na skutek stopniowego przejmowania przez ten ostatni agend dawnego Polskiego Towarzystwa dla Handlu Kompensacyjnego (Zahan) i obejmowania nowych rozrachunków, jak Polsko - Palestyńskiego i Polsko - Włoskiego obok przejętego od Zahanu rozrachunku Polsko-Jugosłowiańskiego.

W okresie sprawozdawczym mamy do zanotowania sześć okólników Komisji Dewizowej, z których cztery poświęconych jest sprawom turystycznym. Poniżej podajemy główne zasady nowych zarządzeń.

R o z r a c h u n k i z l u d n o ś c i ą ż y d o w s k ą w P a l e s t y n i e są przedmiotem okólnika Nr. 44 z 29 kwietnia r. b., który postanawia iż rozliczenia z tytułu importu i eksportu pomiędzy ludnością żydowską w Palestynie a Polską, jak również przekazy w związku z emigracją żydowską do Palestyny, turystyką żydowską w Palestynie oraz kosztami utrzymania i zapomogami dla żydów w Palestynie będą dokonywane wyłącznie za pośrednictwem Polskiego Instytutu Rozrachunkowego. Jednocześnie ten ostatni został wyposażony przez Komisję Dewizową w specjalne pełnomocnictwa, a mianowicie do przekazywania do Palestyny w drodze rozrachunku: 1) kwot pokazowych turystycznych do Łp. 40.— od osoby; 2) na koszty utrzymania do Zł. 250.— miesięcznie i do Zł. 100.— miesięcznie na zasiłki; 3) kwot pokazowych do Łp. 1,000 od osoby emigrującej; 4) wreszcie do Łp. 250.— od osoby na zakup działek przez emigrantów żydowskich udających się z Polski do Palestyny. Inne przekazy wymagają zezwolenia Komisji Dewizowej.

Jeśli chodzi o przekazy do Palestyny z tytułów nietowarowych, przekazy takie winny być uskuteczniane, jak to wyjaśnia P. I. R., za pośred-

nictwem banków dewizowych, do których klient wpłaca gotówkę na rachunek P. I. R., składając jednocześnie zaświadczenie Towarzystwa dla Rozwoju Stosunków Wymiennych pomiędzy Polską a Palestyną wraz z kopją oraz zgłoszenie (na blankiecie) na przekaz do Palestyny „z tytułów nietowarowych". Banki dewizowe przesyłają skolei do P. I. R. wykazy wpłat i niezbędne dokumenty, celem ostatecznego uskutecznienia przekazu. Odwrotnie przekazy z Palestyny do Polski z tytułów nietowarowych uskuteczniają banki dewizowe na podstawie poleceń P. I. R.

Jednocześnie ukazała się „Instrukcja dla Banków" w sprawie szczegółowej techniki przy rozliczaniu się za import i eksport palestyński za pośrednictwem P. I. R. W szczególności przy imporcie z Palestyny od ludności żydowskiej, importer polski musi wpłacić do banku dewizowego złote po kursie ustalonym przez P. I. R. przedstawiając jednocześnie fakturę dostawcy wizowaną przez Palestyńsko - Polską Izbę Handlową w Tel Aviv oraz składając zobowiązanie dostarczenia kwitu celnego, ponadto uiścić opłatę na rzecz P. I. R. — wszystko to w celu otrzymania od P. I. R. pozwolenia przywozu. Przy imporcie na warunkach kredytowych, zamiast gotówki, importer winien złożyć gwarancję bankową na sumę faktury albo weksel in blanco z deklaracją upoważniający P. I. R. do wypełnienia weksla. Wpłata gotówki następuje zatem dopiero w terminie płatności faktury. Zapłata za towary eksportowane dla ludności żydowskiej w Palestynie następuje przez banki dewizowe na zlecenie P. I. R.

W praktyce, podobnie jak to ma miejsce przy innych układach rozrachunkowych, wypłaty eksporterom polskim zostają uskuteczniane w miarę, jak się gromadzą wpłaty importerów polskich, pomimo, że w całokształcie zagadnienia uwzględnić jeszcze należy inne rubryki, jak przekazy etc.

Wyjazdy Turystyczne.

1. Do Czechosłowacji reguluje okólnik Nr. 29, którego ostatnia nowelizacja z 4 czerwca r. b. postanawia, iż dla celów turystycznych i kuracyjnych, krajowcy polscy, posiadający paszporty zagraniczne, przy wyjeździe do Czechosłowacji mogą nabywać pod postacią akredytyw — korony czeskie do wysokości równowartości Zł. 800 w stosunku miesięcznym pobytu, lub odpowiednio mniej na krótsze okresy. Ponadto mogą posiadać przy sobie bez zezwolenia specjalnego środki płatnicze do wysokości Zł. 50.— lub równowartości. Jest to pewne obostrzenie w porównaniu do uprzednio obowiązujących przepisów, dozwalających wywóz na akredytywy do równowartości Zł. 1.000 w stosunku miesięcznym i to ponad normę paszportową Zł. 200.—, co obecnie zostało zniesione.

2) Do Francji na Wystawę Światową — W związku z ostatnio zawartą Konwencją, sprawę tę reguluje okólnik Komisji Dewizowej z 25 maja 1937, upoważniający banki dewizowe w okresie od 1 czerwca do 30 listopada r. b. do sprzedaży turystom polskim udającym się na Wystawę, czeków turystycznych P. I. R., wystawionych na Banque Franco-Polonaise w Paryżu do wysokości Frs. 1,200 w podróżach indywidualnych i Frs. 800 przy podróżach zbiorowych — dla jednej osoby na każdy tydzień pobytu. Ponadto wolno mieć przy sobie środki płatnicze do

Zł. 30.— lub równowartość. Czeki takie sprzedawane są przez banki po ustalonym przez P. I. R. kursie, obecnie Zł. 23,70 za Frs. 100 plus prowizja bankowa, przyczem obowiązuje zastępująca dość niezwykła procedura: 1) wpłatę złotych na kupno czeków uskutecznia klient w banku dewizowym, okazując zaświadczenie biura podróży, o ile ma odbywać podróż morzem, wzamian za co bank dewizowy wystawia zaświadczenie, na podstawie którego klient 2) może starać się o poszport ulgowy, poczem dopiero klient 3) za przedstawieniem paszportu w banku z nadrukiem Wystawa Międzynarodowa — podjąć może czeki, które uprzednio zakupił z tem, że o ile w międzyczasie kurs się zmienił, (np. franki podrożały) winien uiścić różnicę kursową bankowi dewizowemu. Wreszcie 4) przed wydaniem czeki muszą być szczegółowo wypełnione według specjalnej instrukcji, oraz odpowiednie adnotacje uczynione w paszporcie.

W związku z powyższym ciąży na bankach dewizowych szereg obowiązków sprawozdawczych i kontrolnych, przyczem jak wiadomo ogólna suma czeków turystycznych do sprzedaży została określona na Frs. 16,000,000, który to kontyngent został skolei rozdzielony pomiędzy banki dewizowe.

3. W ł o c h y. Wobec zakończenia petraktacyj polsko-włoskich w sprawie układu turystycznego, podobne zarządzenia ukażą się niebawem co do nabywania czeków turystycznych przez udających się do Włoch. Umowa przewiduje, iż około 20% sum należnych Polsce z tytułu eksportu do Włoch będzie przeznaczona na pokrycie kosztów pobytu podróżnych polskich we Włoszech, co według wiadomości prasowych wyniesie około Zł. 4,500,000 rocznie. Nabycie czeków turystycznych upoważniać będzie do otrzymania paszportu ulgowego. Czeki, podobnie do aparatu czeków na Wystawę Paryską, będzie można nabywać w bankach dewizowych. W tym celu Istcambi, włoska instytucja rozrachunkowa, komunikować będzie w odstępach perjodycznych P. I. R. wysokość sum do dyspozycji na cele turystyczne, które to sumy P. I. R. rozdzieli w formie kontyngentów pomiędzy banki dewizowe.

Jednocześnie, według dotychczasowych planów, Warszawski Oddział Reunione Adriatica di Sicurta (Utras) dostarczy bankom upoważnionym do sprzedaży — formularzy czeków turystycznych z swego wystawienia ciągnionych na szereg banków włoskich, korespondentów banków tutejszych. W ten sposób zostanie poniekąd utracona dotychczasowa instytucja czeków turystycznych Istcambi, co odbije się na kursie czeków. Te ostatnie, jak wiadomo, sprzedawane są po kursie o kilka procent niższym od oficjalnego, podczas gdy czeki Utrasu, jak należy przewidywać, będą sprzedawane po kursie oficjalnym lira, przyjętym dla rozrachunków towarowych w P. I. R. Jedyną rekompensatą będzie obniżenie cen paszportu zagranicznego, jak również pewne ulgi dla ruchu turystycznego we Włoszech.

4. B u ł g a r j a, J u g o s ł a w j a, W ę g r y i R u m u n j a. Wyjazdy turystyczne do tych krajów uregulowano znowelizowanym okólnikiem Nr. 45 z 14 czerwca r. b., znoszącym uprzednio wydane przepisy (Okólnik 27 z 30 lipca 1936). Przepisy te są dalszym wyrazem powiązania ruchu turystycznego z obrotami towarowymi, dążąc czy to do odmro-

żenia należności polskich za granicą, czy do skompensowania wydatków turystycznych eksportem do tych krajów.

Jeśli chodzi o Bułgarję, Jugosławię i Węgry, turyści polscy, posiadający paszporty zagraniczne (indywidualne, lub zbiorowe) ważne na wyjazd do któregokolwiek z tych krajów, będą mogli zaopatrywać się w akredytywy lub czeki turystyczne w Banku Polska Kasa Opieki w Warszawie, płatnych w danym kraju zagranicznym z funduszów należnych P. I. R. w następującej wysokości na 4 tygodniowy pobyt (proporcjonalnie wyższe sumy wymagają specjalnego zezwolenia Komisji Dewizowej):

Bułgarja — w lewach do równowartości Zł. 500.— (Zł. 300.— przy paszportach zbiorowych).

Jugosławja — w dinarach do równowartości Zł. 750.— (Zł. 500.—).

Węgry — w pengö do równoworatości Zł. 750.— (Zł. 500.—).

Przy krótszych pobytach, suma ulega proporcjonalnemu zmniejszeniu. Ponadto we wszystkich wypadkach dozwolona jest do wywozu dodatkowa kwota Zł. 50.— w krajowych lub zagranicznych środkach płatniczych.

Rumunja. Turystom, udającym się do tego kraju, przysługiwać będzie prawo nabywania w bankach dewizowych czeków turystycznych P. I. R., przyczem zakreślono następujące granice: Zł. 200 przy wyjazdach indywidualnych (Zł. 150.— przy wyjazdach zbiorowych) na jedną osobę na każdy tydzień pobytu. Z drugiej jednak strony uzyskanie paszportu ulgowego jest uzależnione od nabycia przez turystę indywidualnego czeków takich na minimum 100 zł. na każdy tydzień (Zł. 75.— przy turystyce zbiorowej, przyczem dzieci od lat 4 — 14 obowiązuje połowa tych kwot, również jak i młodzież akademicką i szkolną, dzieci zaś do lat czterech zwolnione są od obowiązku kupna czeków). Niezależnie od powyższych limitów maksymalnych (większe kwoty tylko za zezwoleniem Komisji Dewizowej) turyści do Rumunji mogą posiadać w dowolnych środkach płatniczych Zł. 50.— Wystawienie czeków w złotych, a nie w lejach tłumaczy się tym, że na skutek specjalnych zarządzeń w Rumunji, istniejących od dłuższego czasu, turyści otrzymują premję przy wymianie walut zagranicznych na leje. W przypadku turystów polskich, zaopatrzonych w czeki P. I. R., premją ta przy zamianie na leje wynosić będzie aż 38%, w porównaniu z kursem oficjalnym co, rzecz prosta, jest wielką atrakcją.

6. Gdańsk. Tak zw. zielona granica, jeżeli chodzi o turystykę i ruch podróżny, została objęta przepisami znowelizowanego okólnika Nr. 27 z 14 czerwca 1937 r. Powtarza on dotychczasowy przepis, że podróżni z Polski do Gdańska, legitymujący się dowodem osobistym, mają prawo wywieść, bez specjalnego zezwolenia, krajowe środki płatnicze lub guldeny (ale nie inne waluty) do wysokości Zł. 500.— w ciągu miesiąca kalendarzowego. Nowością jest następny przepis, postanawiający, iż podróżni (krajowcy), legitymujący się paszportem zagranicznym przy wyjeździe przez Gdańsk (zagranicę) mogą w granicach równowartości Zł. 500.— miesięcznie, posiadać Zł. 200.— w walutach obcych, z tem, że przy wyjeździe z Gdańska zagranicę nie wolno im wywieść więcej jak tylko

ową równowartość Zł. 200.— w zagranicznych środkach płatniczych. Wszelkie ustępstwa w tym względzie wymagają specjalnego zezwolenia.

7. I n n e k r a j e. Sprawę tę ponownie w sposób drobiazgowy reguluje wyżej wymieniony znowelizowany okólnik Nr. 27 z 14 1937. Okólnik ten wprowadza szereg dodatkowych formalności i uszczelnia kontrolę kwot wywożonych przez turystów.

W zasadzie zatem, po za krajami, wyżej wymienionymi, do których dozwolony jest wywóz znaczniejszych kwot, na warunkach w odnośnych okólnikach wyszczególnionych i na podstawie generalnych zezwoleń Komisji Dewizowej, wywóz pieniędzy przez turystów krajowców zagranicę jest ograniczony do kwoty Zł. 200.— miesięcznie w zagranicznych środkach płatniczych lub w złotych, w myśl Rozporządzenia Ministra Skarbu z 24. 7. 1936 (Dz. Ust. Nr. 57 poz. 419 § 12 ust. 1 i 3). Większe kwoty wymagają specjalnego zezwolenia Komisji Dewizowej, o które należy się ubiegać za pośrednictwem banków dewizowych.

W tych wszystkich wypadkach, gdy wywóz pieniędzy przez turystów następuje na podstawie specjalnego zezwolenia Komisji Dewizowej, czy na podstawie generalnych zezwoleń (przy Bułgarji, Rumunji, Czechosłowacji i wyżej wymienionych krajach) — okólnik wprowadza nową procedurę, obowiązującą już od dnia 24 czerwca 1937, a mianowicie nakłada na banki dewizowe obowiązek wystawiania na specjalnych drukach „zaświadczenia o wywozie środków płatniczych i walorów" w duplikacie z jednoczesną adnotacją w paszporcie o wydaniu zaświadczenia, zamiast dotychczasowego zapisku w paszporcie. W zaświadczeniu musi być uwidocznione wszystko dopuszczone do wywozu, przyczem wywóz może nastąpić tylko w terminie ważności zaświadczenia. Co więcej, przy przekraczaniu granicy, podróżny winien zaświadczenie takie oddać organom celnym, które via Komisję Dewizową prześlą takie zaświadczenie odnośnym bankom dewizowym, figurującym jako wystawcy tych zaświadczeń. Bank skolei jest obowiązany sprawdzić autentyczność oryginałów z kopjami i w razie jakichkolwiek poprawek etc. skomunikować się z Inspektoratem Dewizowym.

Dotychczasowe zapiski w paszportach, bez potrzeby dodatkowych zaświadczeń, mają zastosowanie do sprzedaży podróżnym kwot do Zł. 200.— lub równowartość (§ 12 Rozp. Min. Skarbu) przy wyjeździe zagranicę, jak również w małym ruchu granicznym.

Specjalny problem nasuwa się, gdy podróżny polski, mający paszport zagraniczny (indywidualny lub zbiorowy) udaje się w podróż do kilku krajów. W tym względzie postanowienia okólnika są bardzo charakterystyczne. Mianowicie przy ustaleniu rodzaju i sumy zagranicznych środków płatniczych, do których nabycia i wywozu podróżny jest uprawniony, należy uwzględnić: 1) kraj podróży (wiza), 2) termin pobytu w poszczególnych krajach (według oświadczenia podróżnego i terminu ważności paszportu), 3) środki płatnicze, poprzednio sprzedane podróżnemu, lub na wywóz których zezwolono. Przyczem, o ile wtedy podróż nie doszła do skutku, zaświadczenie powinno być zwrócone, lub też o ile nie minął miesiąc od uprzedniej sprzedaży, nowe zaświadczenie bankowe jest nie-

zbędne, ponadto podróżny jest obowiązany odsprzedać nadwyżkę środków płatniczych ponad kwoty, jakie ma prawo obecnie wywieść. Przyczem o ile w trasie podróży zawarte są kraje objęte specjalnymi przepisami (jak Bułgarja) i inne kraje (jak Austrja) wymagane jest zezwolenie Kom. Dewizowej, o ile suma do wywozu ma przekraczać Zł. 200.— miesięcznie.

Pewnym biurom podróży i agencjom turystycznym Komisja Dewizowa udzieliła w ograniczonym zakresie upoważnień do sprzedaży środków płatniczych na wyjazd zagranicę.

Wywóz zagranicę środków płatniczych przez cudzoziemca jest przedmiotem dalszych przepisów tegoż okólnika. Jak wiadomo cudzoziemcy, o ile zadeklarują przywożone środki płatnicze na granicy, na co otrzymają szczegółowe zaświadczenie, mogą wywieść te same środki płatnicze w ciągu czterech miesięcy, przyczem dozwolone są pewne posunięcia w rodzajach tych środków (regulowane szczegółowo okólnikiem Nr. 32, n. p. czeki turystyczne zagraniczne zostały zamienione na złote ew. na inne waluty w bankach dewizowych). Obecnie nowe postanowienia idą nieco dalej w tym kierunku, zezwalając generalnie bankom dewizowym na wystawienie cudzoziemcom zaświadczeń wywozowych, uprawniających ich do wywozu, po za tym co przywieźli, również: środków płatniczych, nadesłanych z zagranicy, (za poświadczeniem banku dewizowego, co do faktu i pochodzenia), i to bez względu czy nadesłanych pocztą, czy w formie wypłat cudzoziemcowi z akredytyw zagranicznych, przekazów rachunków wolnych zagr., wreszcie środków płatniczych, pochodzących ze skupu od cudzoziemca czeków i przekazów na zagranicę przezeń wystawionych.

Powyższe pod warunkiem, że takie czeki, akredytywy etc. nie zostały przywiezione przez cudzoziemca i już uprzednio uwidocznione w zaświadczeniu przywozu, co samo przez się jest dostateczną legitymacją do ich wywozu.

Wreszcie wywóz zagranicę walorów i książeczek oszczędnościowych, a więc papierów dywidendowych, procentowych, kuponów, zarówno przez krajowców jak i cudzoziemców dopuszczalny jest tylko za zezwoleniem Komisji Dewizowej, na podstawie którego banki dewizowe wystawiać będą specjalne zaświadczenia wywozowe.

Administracja nieruchomości cudzoziemców, Generalne Zezwolenia dla adwokatów są przedmiotem znowelizowanego okólnika Nr. 24, datowanego 21 kwietnia r. b. Ma on na celu poddanie kontroli dewizowej wszelkich wpływów należnych cudzoziemcom z tytułu najmu, dzierżawy nieruchomości związanych z eksploatacją nieruchomości, a ponadto reguluje wzajemne stosunki finansowe pomiędzy adwokatami w Polsce i ich zagranicznymi mocodawcami. Mimo przewodniej myśli poddania tych stosunków ścisłej kontroli i zapobieżenia nielegalnemu dostaniu się takich należności do rąk cudzoziemców, to jest po za drogami przewidzianemi przez odnośne przepisy dewizowe — okólnik ten przewiduje jednocześnie szereg możliwości zużytkowania wpływów na niezbędne wydatki w związku z utrzymaniem

nieruchomości w należytym stanie, podatkami, etc., jak również dla umożliwienia stosunków prawnych pomiędzy zagranicznymi mocodawcami i ich adwokatami w Polsce.

W ogólności *czynsze* wszelkiego rodzaju i należności związane z eksploatacją nieruchomości winny być wpłacane na rachunki blokowane cudzoziemców w bankach dewizowych. Administratorzy tych nieruchomości mogą jednak inkasować takie należności i wpłacać do banków jedynie pozostałość, po uskutecznieniu niezbędnych wydatków, związanych z eksploatacją nieruchomości oraz składając bankowi dewizowemu rachunki. Między innymi, wydatkami takimi objęte być mogą także spłaty procentów i kapitału długów hipotecznych zabezpieczonych na danych nieruchomościach. Ponadto właściciel nieruchomości (zagraniczny) o ile przybędzie tutaj, może podnosić do Zł. 300.— miesięcznie z wpływów z nieruchomości.

Gdy chodzi o adwokatów, podobnie, wszelkie sumy zainkasowane przez nich na rzecz zagranicznych mocodawców winny być wpłacone do banków dewizowych na rachunek blokowany mocodawców, z prawem uprzedniego potrącenia czy późniejszego pobrania z tych kwot sum na cele wymienione w okólniku, a więc honorarja adwokackie, opłaty sądowe, podatki. Adwokaci nie mają prawa wykładać za zagranicznych mocodawców kwot ponad Zł. 500.— z własnej kieszeni, przyczem zwrot winien nastąpić najdalej w ciągu 2 miesięcy i to nie do rąk adwokata zagranicą lub osoby trzeciej.

Przy mocodawcach gdańskich, obowiązują te same zasady z tą tylko różnicą, że wpłaty następują na rachunek Daki (gdańskie) mocodawców, a nie rachunki blokowane.

Ponadto wszelkie upoważnienia, zawarte w tym okólniku, tyczące uprawnień administratorów i adwokatów co do inkasowania należności na rzecz mocodawców nie odnoszą się do należności z tytułu sprzedaży nieruchomości i praw rzeczowych.

S p r z e d a ż i s k u p z ł o t a na cele naukowe, lecznicze, techniczne i przemysłowe reguluje znowelizowany okólnik Nr. 10 z 22 maja r. b. Dotyczy on przede wszystkim wytapiaczy złota, którzy na podstawie zezwoleń Komisji Dewizowej na wniosek M. P. i H. mogą sprzedawać złoto na wyżej wymienione cele osobom i instytucjom, wyszczególnionym w okólniku, pod warunkiem prowadzenia przepisanych rejestrów.

Uprawnieni rafinerzy (wytapiacze złota) oraz osoby trudniące się przemysłem złotniczym mogą również *nabywać* złoto we wszelkich postaciach z wyjątkiem sztab i monet, pod warunkiem, że skupione złoto zostanie w następstwie sprzedane na cele wyżej wymienione osobom uprawnionym lub zużytkowane na potrzeby własnej produkcji, w szczególności do wytwarzania surowców, półfabrykatów i przedmiotów złotych, posiadających znamiona gotowych do użytku wyrobów. Dla skupu winny być również prowadzone odpowiednie rejestry.

O k ó l n i k i Z w i ą z k u B a n k ó w i i n n e.

Numerowane kolejno od 53 do 57 zawierają szereg uzupełnień, wyjaśnień do okólników Komisji Dewizowej. W szczególności gwarancje wobec

cudzoziemców nie wymagają wprawdzie zezwolenia Komisji Dewizowej, a jedynie zgłoszenia, to niemniej jednak zgłoszenie takie nieuprawnia do transferu na wypadek wymagalności gwarancji zagranicą, co wymaga osobnego zezwolenia Komisji. Sprawa ta jest o tyle skomplikowana, że trudno jest przewidzieć kiedy i czy wogóle będzie trzeba uskutecznić wypłaty z tytułu gwarancji udzielonej cudzoziemcowi, ponadto zaś, że Komisja pragnie decyzje w sprawie transferu odłożyć do czasu, kiedy taki transfer będzie wymagany. Z drugiej jednak strony, cudzoziemcy, nauczeni doświadczeniem, domagają się od gwaranta polskiego wykazania się zezwoleniem na ew. transfer już w chwili wystawienia gwarancji na rzecz cudzoziemca. W tych warunkach, niema innego wyjścia, jak tylko uzyskać pozwolenie Komisji na ew. transfer, w przeciwnym razie gwarancja może nie dojść do skutku. Mimo, że faktura zagranicznego eksportera opiewa na złote, importer może ubiegać się w Komisji o przydział dewiz do równowartości sumy złotych. Przy różnicach co do ogólnej wartości towarów importowanych pomiędzy pozwoleniem przywozu a wnioskiem, dozwolona jest tolerancja o ile różnice te nie przekraczają 2% wartości, wykazanej w pozwoleniu przywozu max. jednak Zł. 100. Posiadacze należności zagranicznych mogą ubiegać się w Komisji Dewizowej o zużycie takich należności na zapłatę towarów, importowanych do Polski. Pozwolenia na przekazy do Niemiec na koszty utrzymania i turystyczne, o ile nie przewidują wyraźnie uskuteczniania przekazu przez Bank Polski, mogą być wykonywane w Registermarkach w zwykłej drodze, choćby w decyzji była uwidoczniona tylko suma złotych. Ma to oczywiste znaczenie wobec różnicy między kursem marki oficjalnej i registermarki.

Wreszcie jest but not least, według półoficjalnych pogłosek, toczące się rokowania Polsko-Szwajcarskie przewidywać mają odmrożenie należności blokowanych szwajcarskich z tytułów finansowych w formie zakupów nieruchomości w Polsce, papierów wartościowych, kosztów pobytu Szwajcarów w Polsce, i t. p., co byłoby nie bez znaczenia dla rozwiązania w szerszym zakresie kwestji rachunków blokowanych cudzoziemców w Polsce, który to temat niejednokrotnie poruszaliśmy na łamach miesięcznika Bank. *(A. B-ski).*

BANK CUKROWNICTWA W R. 1936

Bank Cukrownictwa [1]) należy do grupy wielkich banków akcyjnych w Polsce, ze względu jednak na swój specyficzny charakter, wynikający zresztą już z samej jego nazwy, wymaga, o ile chodzi o analizę jego bilansu, specjalnego potraktowania. Chodzi przede wszystkim o to, że stosowanie przy ocenie bilansu tego Banku tych samych zasad, jakie normalnie obowiązuje wobec banków, prowadzić może do błędnych wniosków. Bank Cukrownictwa bowiem, zajmujący się w głównej mierze finansowaniem przemysłu cukrowniczego, ma siłą rzeczy sezonowy przypływ i odpływ kapitałów. Ma więc okresy olbrzymiej płynności wtedy, kiedy przemysł likwiduje kredyty, musi natomiast w okresie wielkich kapitałowych potrzeb przemysłu wykorzystać wszystkie swoje źródła i resursy, aby potrzebom pieniężnym

[1]) Bilans Banku mieści się na str. 101.

finansowanego przez się przemysłu zadość uczynić. Porównując więc bilanse dwóch czy więcej lat na ten sam dzień danego roku możemy niewątpliwie określić linię rozwojową instytucji w dziedzinie akumulacji i dystrybucji kapitałów, nie możemy natomiast ocenić pewnych zjawisk, które właśnie na ultimo roku przedstawiać się mogą wybitnie niekorzystnie, a na ultimo innego miesiąca bardzo korzystnie. Ażeby takie właśnie zjawiska, np. płynności, w tej instytucji ocenić objektywnie, należałoby wyłączyć moment sezonowości, o którym wyżej mowa, przez obliczenia przeciętnych rocznym, co przekracza ramy normalnej analizy bilansowej, ale co w imię objektywizmu na wstępie zaznaczyć było naszym obowiązkiem.

Bilans Banku Cukrownictwa na ultimo 1936 zamyka się czystym zyskiem 1,3 milj. zł., z którego po odpowiednich dotacjach kapitału zapasowego i funduszu rezerwy specjalnej, akcjonariuszom przyznano 6% dywidendy (4% dywidendy i 2% superdywidendy). W porównaniu z rokiem poprzednim nie ma istotnych zmian w wysokości zysku, a dywidenda pozostała na niezmiernym poziomie. Kapitały własne Banku obracają się w granicach 19,4 mil. zł., a rezerwy jawne wynoszą zgórą 60% kapitału zakładowego — 12 mil. zł.

Wkłady łącznie z saldami kredytowymi na rachunkach bieżących, obniżyły się o jakieś 3,7 mil. zł. do 29 mil. zł., jednak prawie cały ubytek przypada na wkłady, przy niezmienionych prawie rachunkach bieżących, przyczem gros odpływu dotyczy wkładów á vista. Jeżeli chodzi o rachunki bieżące, to silniejszy odpływ z rachunków cukrowni został prawie całkowicie wyrównany wpłatami sfer niecukrowniczych.

Obligo wobec banków obcych spadło z około 18½ mil. zł. do jakichś 8½ mil. zł. — a więc bardzo poważnie, przyczem obligo wobec banków krajowych wykazuje wzrost, natomiast zobowiązania wobec banków zagranicznych spadły o zgórą 11 mil. zł. do 7,3 mil. zł. Że mamy w tym wypadku do czynienia z objawem, będącym wynikiem świadomej polityki kierownictwa instytucji, potwierdza nam sprawozdanie zarządu, w którem m. in. czytamy: „W zrozumieniu założeń ogólno-państwowej polityki gospodarczej korzystaliśmy — mimo posiadanych możności — w roku sprawozdawczym w znacznie mniejszej mierze z kredytów zagranicznych, czerpiąc natomiast w szerszym zakresie ze źródeł krajowych".

Przechodząc do omówienia działalności kredytowej instytucji, zaznaczyć należy poważny wzrost portfelu wekslowego z 17,2 mil. zł. na ultimo 1935 do 32,8 mil. zł. na ultimo roku sprawozdawczego. Obniżyły się natomiast dość silnie salda debetowe na rachunkach bieżących, a to 56,1 do 44,2 mil. zł. Pożyczki terminowe, obracające się w granicach 650 tys. zł. nie wykazują w porównaniu z rokiem poprzednim poważniejszych odchyleń.

Ta charakterystyczna ewolucja w dziedzinie działalności kredytowej, znajdująca swój wyraz w faworyzowaniu kredytu wekslowego ma swoje pełne uzasadnienie w wyżej nakreślonej polityce Banku. Skoro bowiem Bank przy zmniejszeniu się wkładów i poważnej restrykcji obliga swego wobec banków zagranicznych, musi swą działalność kredytową utrzymać na poziomie potrzeb finansowych bliskiego sobie przemysłu, a poza tym rozszerza teren swej aktywności kredytowej, pozyskując klientelę kupiecką

i przemysłową z innych branż, był on zmuszony w swej działalności kredytowej sięgnąć w silniejszym stopniu do tego instrumentu kredytowego, który ułatwia mu korzystanie z krajowych źródeł kapitałowych, a więc przede wszystkim redyskonta. Toteż w związku z tem redyskont weksli wzrósł z 14,7 do 29,7 mil. zł. a stopień jego wyzyskania jest wyjątkowo wysoki.

Pogotowie kasowe wzrosło silnie, a to z 5,3 do 7,1 mil. zł., co jest zupełnie zrozumiałe ,skoro przy prawie całkowitym zredyskontowaniu portfelu wekslowego nie ma rezerwy płynności tkwiącej w niewykorzystanym redyskoncie.

Portfel papierów wartościowych własnych zmniejszył się z 2,2 do 1,1 mil. zł., udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych, wynoszące 2,7 mil. zł. nie uległy zmianie. Pozycja „nieruchomości" utrzymuje się na poziomie 3,9 mil. zł.

Unieruchomienie kapitałów własnych przez pozycje „nieruchomości" i „akcje i udziały w przedsiębiorstwach konsorcjalnych" wynosi jakieś 35% tychże, nie jest więc duże.

Analiza rachunku strat i zysków wykazuje, że przy utrzymaniu kosztów handlowych na niezmienionym poziomie, zdołano mimo znacznie zwiększonej pozycji „podatki" (z 194,8 tys. zł. do 772,3 tys. zł.) i odpisów na wątpliwych należnościach zgórą 200 tys. zł. (w r. poprzednim 14 tys. zł.) utrzymać rentowność na poziomie roku poprzedniego, co wskazywałoby na to, że utrzymanie polityki dywidendowej w przyszłości nie powinno wyłączając nieprzewidziane kataklizmy — napotkać na poważne przeszkody.

Odbyte w dniu 25 maja r. b. w Poznaniu zwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszów zatwierdziło bilans, rachunek strat i zysków, oraz podział zysków proponowany przez Radę Nadzorczą i udzieliło pokwitowania członkom Zarządu i Rady Nadzorczej.

W uzupełniających wyborach do Rady Nadzorczej wybrano ponownie pp. Jana Donimirskiego z Łysowic, Leona Nowakowskiego z Warszawy, Edwarda Olexa z Witaszyc, Maurycego Przeworskiego z Warszawy, Władysława Psarskiego z Mościan, Karola Sachsa z Warszawy, Władysława Sczanieckiego z Łaszczyna, Curta Sondermanna z Przyborówka i Józefa Żychlińskiego z Poznania. Jako nowego członka Rady Nadzorczej wybrano p. Władysława Brodnickiego z Wielkiej Kołudy, członka Zarządu Cukrowni „Kujawy" i Tuczno. (Dr. A.)

BANK ZACHODNI W 1936 R.

Bilans netto tego Banku [1]) na ultimo 1936 zamyka się zyskiem około 28 tys. zł., który jako drobna nadwyżka wpływów nad wydatkami wskazuje na to, że instytucja ta, analogicznie jak w roku poprzednim, zdołała osiągnąć równowagę budżetową nie wykazując strat bilansowych.

Kapitały własne nie wykazują w porównaniu z rokiem poprzednim poważniejszych zmian, obracając się w granicach 13¼ mil. zł., przyczem rezerwy jawne wynoszą około 30% kapitału zakładowego.

[1]) Bilans Banku mieści się na str. 103.

Wkłady wszelkiego typu łącznie z saldami kredytowymi na rachunkach bieżących wzrosły ogółem z górą 3½ mil. zł. do okrągło 31 mil. zł. Najsilniejszy stosunkowo wzrost wykazują wkłady a vista, a to o jakieś 1,7 mil. zł. do 7,4 mil. zł., wzrosły również salda kredytowe na rachunkach bieżących i wkłady terminowe, natomiast obniżyły się, choć bardzo mało, wkłady oszczędnościowe do zgórą 12 mil. zł.

Obligo Banku Zachodniego wobec innych banków, zarówno krajowych, jak i zagranicznych, jest stosunkowo małe, wynosi ono bowiem ogółem niespełna 2,3 mil. zł. i w porównaniu z rokiem poprzednim wykazuje spadek o jakieś 200 tys .zł. W świetle powyższych danych baza kapitałowa Banku powiększyła się o przeszło 3¼ mil. zł.

Działalność kredytowa Banku wzmogła się w roku sprawozdawczym i to w znacznie silniejszym stopniu, aniżeli wykazany na wstępie proces akumulacji kapitałów obcych. I tak wzrósł portfel wekslowy o 6,2 mil. zł. do 23,9 mil. zł., salda debetowe na rachunkach bieżących podniosły się o zgórą 2 mil. zł. do 14,7 mil. zł., wzrosły również pożyczki terminowe z 418 do 568 tys. zł. Ogółem więc kredyty różnego rodzaju udzielone przez tę instytucję w roku sprawozdawczym wzrosły o prawie 8½ mil. zł. w porównaniu z rokiem poprzednim.

Ta bardzo wyraźna aktywność Banku, jako odpowiednik tendencyj w kierunku silnego wzmożenia działalności kredytowej, nie mogła przy istniejącej bazie kapitałowej pozostać bez wpływu na inne pozycje, w szczególności zaś na kształtowanie się płynności.

Obniżyło się więc pogotowie kasowe (kasa i sumy do dyspozycji plus waluty zagraniczne) o jakieś 700 tys. zł. do 4,9 mil. zł., wzrósł również i to bardzo poważnie redyskont, stanowiący, jak wiadomo, rezerwę płynności — a mianowicie z około 6,8 mil. zł. do 14,9 mil. zł. Jeżeli się nawet uwzględni wzrost portfelu wekslowego, to stosunek procentowy redyskonta do porfelu znacznie wzrósł, wynosi on bowiem przeszło 60% wobec 38% w roku 1935.

Z innych pozycyj stanu czynnego: papiery wartościowe własne utrzymujące się w skromnych granicach 1,3 mil. zł. nie wykazują w porównaniu z r. 1935 poważniejszych zmian natomiast udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych wzrosły o jakieś 700 tys. zł. do 2,9 mil. zł. Uwzględniając stosunkowo dużą pozycję „nieruchomości", wynoszącą okrągło 6¾ miln. zł., stwierdzić należy, że unieruchomienie kapitałów własnych (nieruchomości plus udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych) wynosi ¾ tychże.

Jak wynika z analizy rachunku strat i zysków operacje kredytowe dały w porównaniu z rokiem poprzednim lepsze wyniki finansowe, wzrosły nawet mimo ograniczeń dewizowych, choć nieznacznie, wpływy z operacyj walutowo-budżetowych. Jeżeli więc przy utrzymaniu skromnych odpisów na wątpliwych należnościach na poziomie nawet niższym aniżeli w roku poprzednim (252 tys. zł. wobec 308 tys. zł.), nie osiągnięto większego zysku, to stwierdzić należy, że punkt ciężkości leży po stronie wydatków, koszty handlowe podniosły się bowiem o zgórą 300 tys. zł.

Podkreślić jednak należy, że wejście tej instytucji na drogę rentownej

pracy nie wydaje się przy uwzględnieniu jej całokształtu sytuacji finansowej, zagadnieniem zbyt trudnem do rozwiązania.

Odbyte w dniu 25 maja r. b. walne zgromadzenie akcjonariuszów zatwierdziło przedstawione sprawozdanie, bilans i rachunek zysków i strat za rok 1936 i udzieliło władzom Banku pokwitowania z ich czynności za okres sprawozdawczy. Prawie cały zysk przeniesiono na rok następny. W wyniku uzupełniających wyborów Rada Banku pozostała w niezmienionym składzie. *(Dr. A.)*

Z ŻAŁOBNEJ KARTY

PAWEŁ HEILPERIN

Dnia 7 czerwca 1937 roku zmarł Paweł Heilperin, Prezes Zarządu Banku Dyskontowego Warszawskiego i Giełdy Pieniężnej w Warszawie. W zmarłym traci bankowość polska osobistość wielkiej miary i człowieka, który w historii tej bankowości odegrał dużą rolę.

Rozpocząwszy pracę przed z górą pięćdziesięciu laty na niwie bankowej w jednej z najstarszych i najpoważniejszych instytucyj w kraju, w okresie, gdy życie gospodarcze b. Kongresówki dochodziło do najbujniejszego rozkwitu, kiedy hasło uprzemysłowienia kraju, realizowane w imię utrzymania i rozwijania polskiego stanu posiadania na ziemiach b. Kongresówki, weszło w krew i kości każdego działacza, — zmarły nauczył się patrzeć na pracę bankową, jako na promotora wielkich ruchów gospodarczych, jako na źródło, z którego życie gospodarcze musi czerpać siły dla właściwego swego rozwoju. Ten pogląd na pracę bankową, utrzymywał i wyrażał podczas całej długiej i żmudnej działalności bankowej; temu poglądowi, jako sternik instytucji, w której rozpoczął Swą pracę, pozostał wierny aż do chwili zgonu.

Uważał jednak, że obowiązkiem bankiera jest nietylko rozwijać działalność gospodarczo-społeczną w najlepszym tego słowa znaczeniu i przyczyniać się do rozkwitu ekonomicznego kraju — ale, że równolegle z tym nastawieniem musi iść troska o los powierzonych sobie oszczędności. To też był wrogiem wszelkiej „radosnej twórczości", i wszelkiej, na niezdrowych podstawach opartej, spekulacji, — tępiąc w zarodkach zakusy w tym kierunku na tych posterunkach pracy, nad któremi pieczę Mu powierzono.

Hołdując dobrą tradycją bankową uświęconym zasadom utrzymania możliwie wysokiej płynności wkładów, był zdecydowanym przeciwnikiem tego typu bankowego, jaki już przed wojną reprezentowały Niemcy i skłaniał się całą siłą Swego przeświadczenia ku klasycznym wzorom bankowości angielskiej, ku typowi banków depozytowych.

Bronił z uporem niezależności swej instytucji, wychodząc z założenia, że bank w kraju o takiej strukturze gospodarczej, jaką ma Polska, — w

kraju, naogół ubogim w kapitały, — nie może spełnić swej właściwej roli, — jeżeli nie będzie pełnowartościowym dysponentem, lecz uzależni się od wpływów obcych, częstokroć reprezentujących tendencje, sprzeczne z interesami naszego gospodarstwa narodowego. Zdawało się na chwilę, że Bank Dyskontowy Warszawski schodzi z tej linii, a to wtedy, kiedy jako poważny akcjonarjusz wszedł do Banku Austrjacki Zakład Kredytowy. Życie jednak dowiodło, że Zmarły pozostał wierny Swej zasadzie, że i w tej konstelacji umiał zachować niezależność kierunku w pracy i niezależność posunięć, a probierzem tego było załamanie się Austrjackiego Zakładu Kredytowego. Run na wkłady w Banku Dyskontowym Warszawskim w związku z trudnościami finansowymi wiedeńskich Rotszyldów, zgoła zresztą nieuzasadniony, przybrał zastraszające rozmiary. Bank Dyskontowy Warszawski jednak się nie załamał, siłą rzeczy zwęził swoją działalność, by stworzyć podstawy dalszego pomyślnego rozwoju. Dzięki polityce bankowej, której hołdował Zmarły, mógł się zdobyć na ten heroiczny wysiłek bez niczyjej pomocy i bez zachwiania zaufania do instytucji choćby na krótki okres czasu. Zasady, które realizował w pełni Zmarły, zwyciężyły.

Wielką zasługą Zmarłego było to, że w naszych czasach, kiedy słowa zastępują brak pojęć, a hasła programy; że w naszych czasach, kiedy oportunistyczne względy biorą górę nad najbardziej uświęconymi zasadami i tradycjami, kiedy najbardziej odpowiedzialni ludzie poddają się sugestji błędnych prądów, umiał on iść przebojem w obronie słusznych Jego zdaniem zasad, nie dbając o różne przykrości i przeszkody, jakie się na drodze Jego pracy siłą rzeczy piętrzyć musiały.

Zmarł człowiek, który dobre tradycje gospodarcze okresu przedwojennego wiązał w granicach swych możliwości z tendencjami rozwojowemi Polski odrodzonej, całym wysiłkiem Swojej wieloletniej pracy zmierzając do ugruntowania i utrwalenia podstaw bankowości polskiej, jako jednego z najważniejszych czynników pomyślności gospodarczej kraju. Zmarł człowiek, który na skromnym odcinku pracy gospodarczej, dzięki Swym wybitnym zaletom charakteru, i swym wybitnym zdolnościom, wielkiej wiedzy i ogromnej pracowitości, wszedł do historji naszego życia gospodarczego, jako jeden z tych, którzy zasłużyli się swej ojczyźnie.

PRZEGLĄD KONIUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

Przegląd ogólny

Punkt ciężkości międzynarodowej sytuacji politycznej przesuwa się w okresie sprawozdawczym ponownie na półwysep Pirenejski. Nastąpiło to po napadzie samolotów rządu hiszpańskiego na krążownik „Deutschland" i zbombardowaniu przez flotę niemiecką portu wojennego Almeria. Konflikt, jaki na tym tle powstał, spowodował wycofanie się Niemiec i Włoch z Komitetu Nieinterwencji, co — obok trwających w dalszym ciągu wysyłek wojsk włoskich — otwiera ponownie niebezpieczeństwo zatargu mocarstw, zainteresowanych w problemie hiszpańskim. Wydaje się, że akcja rządów niemieckiego i włoskiego pozostaje w bezpośrednim związku z pewnym polepszeniem się sytuacji militarnej wojsk powstańczych wskutek zajęcia Bilbao.

Umacnianie się osi Berlin — Rzym, widoczne ze wspólnie prowadzonej akcji dyplomatycznej i wojskowej w sprawie hiszpańskiej, znalazło swój wyraz również i na polu gospodarczym, a mianowicie w postaci wspólnej eksploatacji bogactw naturalnych Abisynii. Wydaje się jednak, że współpraca obu tych krajów na tym odcinku wzmacnia kontakt Anglii z Francją, co uwidoczniło się we wspólnej taktyce obu tych krajów w łonie Komitetu Nieinterwencji. Jeżeli współpraca angielsko-francuska nosi w tej chwili charakter jeszcze defenzywny, przypisać to należy przede wszystkim trwającym rozmowom pomiędzy Anglią a jej dominiami co do układu wzajemnych stosunków, przede wszystkim na wypadek konfliktu zbrojnego. W tym kierunku działa również trwająca niepewność co do reakcji świata arabskiego na takie czy inne rozstrzygnięcie problemu palestyńskiego.

Trudności o charakterze gospodarczym, a mianowicie ponowny odpływ pieniędzy krótkoterminowych z Francji, spowodowały ustąpienie rządu Bluma. Nowy gabinet, utworzony przez senatora Chautemps, oparty został na tej samej podstawie koalicji lewicowej, z przesunięciem jednak punktu ciężkości na ugrupowania mieszczańskie.

Produkcja i obroty

Poziom wytwórczości światowej, osiągnięty w grudniu roku ubiegłego, po załamaniu ze stycznia i lutego r. bież., nie został jeszcze odzyskany; zwyżka jednak tendencji trwa w dalszym ciągu. Najsilniejszy wzrost wytwórczości odnotowano w okresie sprawozdawczym w Niemczech, Austrii, Kanadzie, Francji i Holandii, jak również w rolniczych krajach Europy południowej i wschodniej, a mianowicie: Bułgarii, Estonii i na Łotwie. Natomiast pewne osłabienie tempa wytwórczości zauważono w Finlandii oraz w Norwegii.

Specjalne tendencje wykazuje w dalszym ciągu światowa produkcja żelaza i stali, gdzie ostatnio osiągnięty poziom bije wszelkie dotychczasowe rekordy. Odnosi się to specjalnie do stali, a pozostaje w związku z niejednokrotnie podkreślaną akcją zbrojeniową, prowadzoną przez poszczególne kraje. Najsilniejszą poprawę w tym dziale produkcji rejestruje przede wszystkim Rosja, a następnie Japonia, Niemcy i Wielka Brytania.

Równolegle do wzrostu wytwórczości światowej zwiększa się tempo i wartość międzynarodowej wymiany towarowej. We wzroście tym biorą udział wszystkie kontynenty, przyczym jednak Europa i Stany Zjednoczone rejestrują najsilnieszy wzrost po stronie przywozu, podczas gdy kontynenty surowcowe, z Afryką i Azją na czele specjalnie silnie podnosiły stronę eksportową swego bilansu handlowego. Równolegle do wzrostu obrotów międzynarodowych, polepsza się położenie międzynarodowego rynku frachtowego, gdzie odnotowano ostatnio ponowny wzrost dla poszczególnych towarów na poszczególnych rutach oceanicznych.

Ceny

Ogólny poziom cen światowych, acz podniósł się nieco w ostatnich tygodniach po załamaniu w kwietniu, nie osiągnął jednak poziomu z lutego i marca. Na poszczególnych rynkach panuje tendencja raczej wyczekująca, modyfikowana w tym czy innym kierunku wiadomościami o stanie zapasów światowych i rozmiarach podaży; popyt bowiem, chociaż podnoszący się, nie wykazuje większych skoków. Niepewność płynie w tej chwili z niewyjaśnionej sytuacji walutowej w niektórych krajach, a przede wszystkim z obawy przed dalszym spadkiem franka i możliwością rewaloryzacji dolara.

Pewne polepszenie, odnotowane w okresie sprawozdawczym na rynku zbożowym przypisać należy suszy, jaka panuje w niektórych okolicach Kanady, jak również nadmiernym deszczom, które spadły nad południowo-zachodnią częścią Stanów Zjednoczonych. Pewne złagodzenie tych tendencji zwyżkowych płynie z dość pomyślnych wiadomości o warunkach wegetacyjnych w Australii i w Argentynie.

Na rynku bawełnianym zaobserwowano ponowne osłabienie, wywołane wiadomościami o obszarze zasiewów amerykańskich i przewidywanych w związku z tym zbiorów. Zwiększona groźba podaży tylko w części jest łagodzona zwiększonym popytem ze strony przemysłu przetwórczego. Osłabienie na rynku wełny posiada przeważnie sezonowy charakter; łagodząco wpływa w tym kierunku wzrost zapotrzebowania na gatunki, używane na tkaniny wojskowe. Natomiast pomyślna tendencja cen trwa w dziale juty i konopi, w związku ze zwiększonymi rozmiarami obrotów światowych.

W dziale artykułów kolonialnych pewne osłabienie odnotowano w kauczuku, podobno w związku z podniesieniem cła przy przywozie do Nie-

miec. Na rynku kolonialnym surowców spożywczych— prawie wszystkie gatunki rejestrują zniżkę, która była najsilniejsza w zakresie k a w y, gdzie 70% tegorocznych zbiorów musi ulec zniszczeniu. Stosunkowo najlepiej przedstawia się sytuacja jeżeli chodzi o ceny cukru, a to w związku z zawartym ostatnio międzynarodowym porozumieniem.

W dziale metali panuje tendencja niejednolita. Przy pewnym uspokojeniu, lecz zwyżkowej wciąż jeszcze tendencji dla cen ż e l a z a i s t a l i, m e t a l e k o l o r o w e rejestrują pewien spadek, wywołany pogorszeniem się stanu zapasów i ujawniają dysproporcję pomiędzy produkcją metali kolorowych a ich spożyciem ostatecznym.

Rynek pieniężny i giełdowy

Sytuacja na zagranicznych rynkach pieniężnych uległa w maju poprawie. Wybitnie nerwowe nastroje, które wytworzyły się w kwietniu w związku z kryzysem złota oraz spadkiem cen, osłabły a ruch zniżkowy cen towarów oraz kursów papierów został zahamowany.

Wbrew ogólnym przewidywaniom przeprowadzenie ostatniego etapu podwyższenia ustawowych rezerw banków członkowskich nie wywołało na a m e r y k a ń s k i m r y n k u p i e n i ę ż n y m niekorzystnych zmian. Nadwyżki rezerw banków członkowskich zmniejszyły się jedynie do około 850 mln. $ (zamiast przewidywanych 500 mln. $), a stopa procentowa uległa tylko w pierwszych dniach maja pewnemu wzmocnieniu, obniżając się następnie do dawnego niskiego poziomu. Wobec skonsolidowania się sytuacji instytucyj kredytowych Banki Rezerwy Federalnej mogły już zaprzestać w maju dalszych zakupów papierów. Wartość złota unieruchomionego przez rząd na t. zw. rachunku nieczynnym wzrosła pod koniec maja do 731 mln. $ Kwota ta, która równa się mniej więcej sumie ogólnego importu złota od początku 1937 r., uwidacznia dobitnie duże wysiłki, jakie musi czynić rząd Stanów Zjednoczonych celem sterylizacji złota przypływającego do Ameryki w tempie przeciętnie 6 mln. $ dziennie. Jeżeli import złota nie ulegnie w najbliższej przyszłości osłabieniu, to prawdopodobnie suma złota na rachunku nieczynnym przekroczy w końcu czerwca r. b. kwotę 1mlrd. $. Sterylizacja tak silnego przypływu złota może z biegiem czasu przekroczyć możliwości finansowe Skarbu Stanów Zjednoczonych, a amerykańska opinia publiczna domaga się coraz energiczniej, aby ciężar związany ze sterylizacją złota został poniesiony także przez inne państwa.

Na giełdzie papierów panowały w pierwszych dwóch dekadach maja na ogół nastroje niepewne, a walory miały przy słabych obrotach tendencję zniżkową. Wskaźnik kursów akcyj (1926 = 100) po przejściowej zwyżce do 119.2 w dniu 5 maja obniżył się w dniu 19 maja do 111.3, zaś wskaźnik obligacyj do 153.2, co wywołało wzrost średniej rentowności papierów o stałym oprocentowaniu do 4.17% (wobec 3.82% w końcu kwietnia). Powyższa zniżka kursów walorów spowodowana została przede wszystkim obawami przed ewent. wprowadzeniem przez rząd nowych obciążeń podatkowych oraz niepewności co do jego przyszłej polityki złota. Poza tym ujemny wpływ na kształtowanie się sytuacji na giełdzie wy-

wierały zatargi o pracę w przemyśle stalowym i automobilowym, spadek zakupów europejskich oraz przewidywania silnego zmniejszenia się produkcji i obrotów gospodarczych w nadchodzącym sezonie letnim. Znaczna zniżka kursów akcyj przedsiębiorstw użyteczności publicznej, jaka nastąpiła w połowie miesiąca tłumaczy się ponadto decyzją sądu „Federal Circuit Court", na mocy której utrzymane zostało dla P. W. A. (Public Works Administration) prawo udzielenia miastom pomocy finansowej celem uruchomienia zakładów użyteczności publicznej, mogących konkurować z istniejącymi już przedsiębiorstwami prywatnymi. W ciągu trzeciej dekady maja nastroje na giełdzie nowojorskiej uległy poprawie, a kursy papierów zwyżkowały przy wzrastających obrotach. Wskaźnik kursów akcyj podniósł się do 116.8 w dniu 26 maja, zaś wskaźnik kursów obligacyj do 157.2, wskutek czego rentowność tych walorów obniżyła się do 4.07%. Szczególnie mocne były akcje przemysłu stalowego oraz kopalń miedzi.

W kołach giełdowych ożywioną dyskusję wywołały nowe projekty prezydenta Roosevelta odnośne ograniczenia tygodnia pracy do 40 godzin oraz wprowadzenia płac minimalnych. Jednakże, ponieważ proponowane przez rząd stawki są niższe od istniejących już na ogół w przemyśle zarobków, a tydzień pracy w przeważającej części zakładów amerykańskich nie przekracza 40 godzin, powyższe projekty nie wywarły ujemnego wpływu na kształtowanie się kursów akcyj. Na uwagę zasługuje wyraźna poprawa tendencji kursów obligacyj, jaka wystąpiła w ciągu trzeciej dekady maja. Znaczna zniżka w ciągu ostatnich kilku miesięcy wywołana została przede wszystkim przez dużą podaż tych papierów ze strony banków amerykańskich, które sprzedały ogółem za około 1.2 mlrd. $ obligacyj, głównie pożyczek państwowych. Z sumy tej około 500 mln. $ przejęły towarzystwa ubezpieczeniowe, 200 mln. $ Skarb, 100 mln. $ Banki Rezerwy Federalnej, zaś reszta około 400 mln. $ została rzucona na rynek i skupiona przez inne instytucje lub osoby prywatne w momentach silnej zniżki kursów. Obecnie, po uzupełnieniu ustawowych rezerw banków członkowskich sądzi się na Wall Street, że podaż obligacyj powróci do normalnych rozmiarów i że zainteresowanie inwestorów dla tych walorów znacznie wzrośnie. Poza tym fakt stosunkowo niewielkich nowych emisyj winien także wpłynąć na poprawę kursów papierów o stałym oprocentowaniu.

Mimo wzrostu zapotrzebowania na kredyt i gotówkę ze strony życia gospodarczego w związku z uroczystościami koronacyjnymi oraz Zielonymi Świątkami panowała w maju na angielskim rynku pieniężnym w dalszym ciągu znaczna płynność. Stopa procentowa utrzymała się na niskim poziomie, a w ostatniej dekadzie miesiąca nastąpił nawet spadek rynkowej stopy procentowej od pożyczek pod zastaw papierów z ⅝% do ½%.

Na rynku dyskontowym odczuwano brak weksli skarbowych. W pierwszych dwóch tygodniach maja nowych emisyj Treasury Bills otrzymał rynek tylko nieznaczne ilości, gdyż większa część nowych weksli skarbowych została oddana prawdopodobnie bankom emisyjnym państw bloku

szterlingowego, które, utrzymując znaczne rezerwy w funtach w Londynie, lokują je najchętniej w Treasury Bills i z tego względu ofiarowują Skarbowi z reguły najlepsze warunki. W następnych dwóch tygodniach maja sumy wyłożonych do subskrypcji weksli skarbowych zwiększyły się, a rynek otrzymał większe ilości Treasury Bills, jednakże kosztem obniżenia dyskonta do niecałych ½%. Podaż weksli handlowych, wobec ożywienia obrotów i zwyżki cen, wzrosła, lecz nie mogło to skompensować strat z tytułu zmniejszonych przydziałów Treasury Bils oraz wycofywania z rynku t. zw. „Standstill-bills". (W myśl umowy zawartej w końcu kwietnia banki oraz „acceptance houses" mają wycofać do końca czerwca około ⅓ część sumy akceptów objętych t. zw. „standstill agreements").

Do utrzymania płynności na londyńskim rynku pieniężnym przyczyniła się w znacznym stopniu także odpowiednia polityka „otwartego rynku" angielskich władz monetarnych oraz przekazanie przez Fundusz Walutowy złota Bankowi Angielskiemu.

Fakt odstąpienia Bankowi Angielskiemu dalszych ilości złota z rezerw Funduszu Walutowego wywołał w londyńskich kołach finansowych ożywioną dyskusję. Aczkolwiek wzrost obiegu biletów bankowych spowodowany został przede wszystkim przez zwiększenie się zapotrzebowania na gotówkę w okresie świątecznym, to jednakże działają także głębsze i trwalsze przyczyny w tym kierunku, a m. wzrost obrotów gospodarczych oraz dająca się odczuwać od pewnego czasu ucieczka od złota do pieniądza papierowego. Trudno przypuszczać, że zwiększenie zapasów złota Banku Angielskiego miało jedynie na celu utrzymanie „proportion" na poziomie powyżej 25%. Było przecież także inne wyjście z sytuacji, a m. podniesienie obiegu fiducjarnego, który w grudniu 1936 r. został obniżony o 60 mln. £. Jeżeli rząd nie skorzystał z powyższego uprawnienia, to tłumaczy się to nie tylko jego niechęcią do tego rodzaju posunięć. Prawdopodobnie środki szterlingowe Angielskiego Funduszu Walutowego zmniejszyły się znacznie w ciągu ostatnich miesięcy, wobec czego transfer złota do brytyjskiej instytucji emisyjnej umożliwił jednocześnie odpowiednie rozszerzenie podstawy kredytowej Banku Angielskiego oraz uzupełnienie środków szterlingowych Funduszu Walutowego. Poza tym operacja ta wykazała także publicznie wolę rządu brytyjskiego do poniesienia części ciężarów związanych ze sterylizacją złota.

Odnośnie obecnego stanu środków Angielskiego Funduszu Walutowego ukazały się w czasopiśmie „The Statist" następujące ciekawe wywody (w streszczeniu):

Kiedy w grudniu 1936 r. Fundusz Walutowy odstąpił Bankowi Angielskiemu złota wartości parytetowej 65 mln. £, ogólnie rezerwy Funduszu oszacowane zostały na około 270 mln. £ z których 155 mln. £ przypadło na złoto, zaś reszta 115 mln. £ na weksle skarbowe. W ciągu ostatnich kilku miesięcy środki szterlingowe Funduszu uległy znacznemu zmniejszeniu. Wprawdzie w związku z odpływem kapitałów do Holandii i Szwajcarii stracił Fundusz pewne ilości złota, lecz równocześnie nabył on większą część kruszcu pochodzącego z Południowej Afryki. Poza tym w kwietniu i maju skupił Fundusz na rynku część złota nadesłanego

z Rosji oraz znaczne ilości pochodzące z tezauryzacji. W tych warunkach rezerwy złota Funduszu Walutowego zwiększyły się prawdopodobnie do około 200 mln. £, zaś środki szterlingowe zmnieszyły się do stosunkowo niewielkiej kwoty.

Na londyńskim rynku złota obroty były w maju bardzo duże. Nieufność do złota nie przeminęła jeszcze w zupełności; cena tego metalu kształtowała się na ogół od 1 — 2d poniżej „shipping parity to New York" a w niektórych przypadkach zawarte zostały transakcje arbitrażowe nawet po cenie $ 34.68 za uncję. Podaż złota była w maju bardzo znaczna. Do końca miesiąca nie otrzymano wprawdzie w Londynie dalszych transportów kruszcu z Rosji ale detezauryzacja złota ze strony kapitalistów była bardzo silna, skutkiem czego ocenia się, że wartość stezauryzowanego w Anglii złota spadła z około 300 mln. £ w styczniu do około 150 mln. £ w maju. Pozostałość nadesłanych do Londynu w poprzednich miesiącach transportów złota rosyjskiego ogólnej wartości około 5 mln. £ została prawdopodobnie skupiona bezpośrednio od władz rosyjskich przez Angielski Fundusz Walutowy. Poza tym poważne ilości złota ofiarowanego na rynku skupił także Holenderski Fundusz Walutowy. Do wzmocnienia ceny złota, zwłaszcza w drugiej połowie miesiąca, przyczyniła się również taktyka Angielskiego Funduszu Walutowego, który w chwilach, kiedy cena złota zdradzała tendencję obniżenia się poniżej 2d w stosunku do „shipping parity to New York" kupował złoto po cenie, która była niższą jedynie o 1d od wymienionego „shipping parity".

W maju została otwarta w Londynie konferencja imperjalna, która m. i. rozpatrzy prawdopodobnie także kwestię ewent. ustawowego ustalenia ceny złota w funtach. Zdaniem angielskiej prasy fachowej trudno przypuszczać, aby rząd brytyjski zgodził się na porzucenie dotychczasowej zasady rozpatrywania problemu złota łącznie ze swą polityką walutową dopóty, dopóki ogólne warunki gospodarcze i polityczne w świecie nie pozwolą powrócić w skali międzynarodowej do waluty złotej. Poza tym widoki stabilizacji ceny złota zostały zaciemnione przez ostatnie oświadczenie szwedzkiego ministra skarbu o możliwości rozluźnienia więzów łączących koronę z funtem w razie dalszej znaczniejszej zwyżki cen w Szwecji. Rewaluacja korony szwedzkiej stanowiłaby niewątpliwie poważny cios dla bloku szterlingowego i doprowadziłaby w praktyce do obniżenia ceny złota we wszystkich krajach.

Na giełdzie walutowej kurs funta kształtował się mocno, zwłaszcza w stosunku do dolara. Słaba tendencja dewizy nowojorskiej tłumaczy się przede wszystkim odpływem kapitałów z Ameryki do Anglii, znaczną podażą dolarów uzyskanych przez kapitalistów europejskich oraz Japonię ze sprzedaży złota Stanom Zjednoczonym oraz ujemnem kształtowaniem się bilansu handlowego tego kraju. W warunkach wolności obrotów kurs dolara obniżyłby się prawdopodobnie do poziomu $ 5 = £ 1, jednakże Angielski Fundusz Walutowy niedopuścił do tak znacznej depresji kursu dewizy nowojorskiej i interweniując energicznie na rynku utrzymywał go stale na poziomie $ 4.94—4.94½ za £ 1.

W połowie maja zapadła na posiedzeniu „Foreign Exchange Bankers'Committee"decyzja, na mocy której banki angielskie zrezygnowały z prawa zawierania bezpośrednich międzybankowych tranzakcyj dewizowych. Od 1 czerwca r. b. począwszy transakcje te będą mogły być dokonywane jedynie za pośrednictwem londyńskich brokerów. Decyzja powyższa spotkała się z silną krytyką, gdyż ochrona zbyt licznych, jak na obecną sumę obrotów, brokerów podraża tylko niepotrzebnie koszty transakcyj dewizowych w Londynie i stwarza niebezpieczeństwo przeniesienia się tych operacyj na inne rynki.

Na giełdzie papierów panowało w maju dość znaczne ożywienie przy zwyżkujących kursach. Wskaźnik kursów akcyj podniósł się z 111.1 w dniu 30 kwietnia do 114.4 w dniu 27 maja, zaś wskaźnik kursów obligacyj z 129.6 do 130.5. Emitowana pod koniec miesiąca pierwsza transza angielskiej pożyczki zbrojeniowej na kwotę 100 mln. £ nie znalazła powopowodzenia na rynku i musiała być pokryta w 70—80% przez instytucje państwowe. Niepowodzenie to tłumaczy się zbyt wysokim kursem emisyjnym (99½), co przy oprocentowaniu w wysokości 2½% oraz amortyzacji pożyczki w 1944—49 r. zapewniało w porównaniu z innymi pożyczkami (np. 2½% pożyczka konwersyjna) zbyt niską rentowność.

Sytuacja na paryskim rynku pieniężnym kształtowała się w maju w dalszym ciągu niepomyślnie. Wprawdzie nie odczuwano odpływu kapitałów za granicę lecz ciężka sytuacja skarbu, wzrastające w szybkim tempie saldo ujemne z tytułu obrotów handlu zagranicznego oraz brak autoretytu rządu objawiający się m. in. w stosunku do robotników zatrudnionych na terenie Wystawy Paryskiej, podtrzymywały we Francji nadal nastroje niepewności i nieufności. Na rynku pieniężnym obniżyła się wprawdzie stopa od pieniądza dziennego lecz stopa procentowa od pożyczek i weksli utrzymywała się — wskutek braku zaufania do franka — w dalszym ciągu na wysokim poziomie. Wpływy skarbowe były w maju niezadawalające a suma wkładów publicznych w Banku Francji zmniejszyła się w okresie od połowy kwietnia do połowy maja o około 2 mlrd. fr.

Duże wrażenie wywołała na rynku paryskim interpelacja wygłoszona w Izbie Deputowanych przez b. premiera Flandin'a, który m. in. twierdził, że środki rządu, włączając do nich niewykorzystany jeszcze w Banku Francji kredyt w wysokości 2.200 mln. fr., sięgają obecnie jedynie 4.5 mlrd. fr. Suma ta wystarcza zaledwie na pokrycie jednomiesięcznych wydatków budżetowych. W dalszym ciągu swojej mowy zwrócił b premier Flandin uwagę na to, że rząd wydał dotychczas tylko 800 mln. fr. w ramach budżetu nadzwyczajnego przewidującego wydatki na ogólną kwotę 13 mlrd. fr. Uruchomienie sumy 13 mlrd. fr. w ciągu pozostałej jeszcze części roku budżetowego będzie oczywiście bardzo trudne i uciążliwe dla rynku paryskiego. Odpowiadając na powyższą interpelację minister skarbu Auriol bronił polityki finansowej rządu, jednakże przyznał sam, że obecne rezerwy kasowe skarbu wynoszą w gotówce jedynie 2 milrd fr.

W pierwszej połowie maja rozpoczęta została emisja 4% bonów skarbowych z rocznym okresem amortyzacji na pokrycie wydatków Kasy pensyj wojennych. Oprocentowanie bonów nie jest stałe i może zmniejszyć się

proporcjonalnie do ewent. obniżki stopy dyskontowej i stopy procentowej od 30-to dniowych pożyczek pod zastaw bonów w Banku Francji. Nowym bonom Kasy pensyjnej nadano te same przywileje co bonom Obrony Narodowej.

W maju ogłoszony został bilans za marzec Caisse Nationale d'Epargne, który wykazuje spadek wkładów oszczędnościowych o około 170 mln. fr., gdyż przypływ wkładów osiągnął 667 mln. fr. zaś odpływ 836 mln. fr.

Na rynku dewizowym nie zanotowano w pierwszej połowie maja większych wahań kursowych a dewiza paryska utrzymywała się na poziomie około fr. 110 = £ 1. W ciągu drugiej połowy miesiąca nastąpiła słabsza tendencja dla franka, co wobec braku większych ruchów kapitałowych oraz operacyj spekulacyjnych tłumaczy się prawdopodobnie niepomyślnym kształtowaniem się bilansu handlowego oraz taktyką eksporterów francuskich, którzy znaczną część należnych im sum z tytułu wywiezionych towarów pozostawiają za granicą. Francuski Fundusz Walutowy interweniował tylko zrzadka na rynku i dopuścił do pewnej, niewielkiej zresztą deprecjacji franka, którą być może uważa się obecnie za pożądaną dla ściągania turystów na otwartą w dniu 24 maja Wystawę Międzynarodową w Paryżu.

Na giełdzie papierów panowały w maju przeważnie nastroje pesymistyczne. Obroty były niewielkie przy zniżkujących kursach. Szczególnie silny spadek wykazały renty państwowe, które obniżyły się poniżej poziomu z lutego 1934 r. W dziale akcyj niemiłą niespodziankę dla rynku stanowił znaczny spadek akcyj Banque de l'Union Parisienne, który pozostał prawpodobnie w związku z rozpoczętymi w połowie maja rokowaniami o transfer większego pakietu akcyj tego banku, gdyż sytuacja finansowa powyższej instytucji jest podobno dobra.

Znaczna płynność, cechująca **a m s t e r d a m s k i r y n e k p i e n i ę ż n y** od szeregu już miesięcy, uległa w maju dalszemu pogłębieniu, o czym świadczy ponowny wzrost wkładów prywatnych w Banku Holenderskim do rekordowo wysokiego poziomu 486 mln. flh. w dniu 24 maja. Podaż pieniądza była tak znaczna, że było prawie niemożliwym znaleźć lokaty na rynku, a skarb zdołał umieścić 4-miesięczne weksle skarbowe podług stopy $^1/_4$%, zaś 6-cio i 8-miomiesięczne weksle po $^3/_8$% i $^7/_{16}$%.

Wskutek znacznych sprzedaży papierów amerykańskich przez kapitalistów holenderskich nastąpiła w maju silna podaż dolarów. Fundusz Walutowy kupował znaczne ilości dewiz amerykańskich (za które następnie skupił po korzystnych cenach złoto w Londynie) i dopuścił do stopniowej zwyżki guldena z flh. 1.82$^5/_8$ do flh. 1.82$^1/_4$ za 1 $ w początkach maja, a do flh. 1.81$^7/_8$ za 1 $ w drugiej połowie maja. Dla uruchomienia potrzebnych środków krajowych Fundusz Walutowy odstąpił Bankowi Holenderskiemu złota za 145 mln. flh. wartości parytetowej. Zaznaczyć wypada, że zapasy złota holenderskiej instytucji emisyjnej wzrosły od dnia 26 września 1936 r. o około 400 mln. flh.

W maju został ogłoszony bilans Banku Holenderskiego za 1936 r. Wobec spadku sumy zysków dywidenda od akcyj została obniżona z 5% do 4.2%. Na zmniejszenie strat poniesionych w 1931 r. na dewizach angiel-

skich przeznaczono jedynie 1.8 mln. flh. wobec 3.5 mln. flh. w roku poprzednim. Kwota powyższych strat została obecnie zredukowana do 10.1 mln. flh.

W Belgii uchwalone zostały w maju przez Parlament dwie ustawy w sprawie zmniejszenia długów państwowych, z których jedna przewiduje wykupno przed terminem 5% pożyczki emitowanej w Holandii przez Zarząd Telegrafów i Telefonów w wysokości 15 mln. flh., zaś druga konwersją długoterminowej 4½% pożyczki w kwocie 45 mln. flh., emitowanej w 1930 r., na krótkoterminową 3½% pożyczkę, której amortyzacja rozpocznie się z dniem 1 listopada r. b. Powyższe operacje przyniosą 17.5 mln. fr. oszczędności rocznie w wydatkach budżetowych.

Niemiecki rynek pieniężny, który do połowy maja rozporządzał dużymi wolnymi środkami, ścieśnił się następnie znacznie w związku z emisją nowej pożyczki państwowej. Pożyczka ta, której suma była pierwotnie określona na 600 mln. RM., a następnie podwyższona do 800 mln. RM., została wyłożona do subskrypcji pomiędzy 13 a 29 maja w formie 4½% bonów skarbowych (Reichsschatzanweisungen) po kursie emisyjnym 98¾%. Umorzenie pożyczki nastąpi w ciągu 6 lat od 1947 do 1952 r. tak, że przeciętna długość bonów wynosić będzie 12½ lat, podczas gdy dla poprzedniej — marcowej emisji — przeciętna długość wynosiła 9 lat. Nowa pożyczka Reszy, z której 100 mln. RM. było zgóry przejętych przez kredyt zorganizowany, została pokryta przez publiczność w całości w terminie. Jednak przesubskrybowania (podwyższonej już kwoty pożyczki) nie było, gdyż subskrybowane kwoty zostały przydzielone w całości. Do powodzenia emisji pożyczki przyczyniły się z jednej strony przypadające w połowie maja znaczne płatności z tytułu dywidend, z drugiej zaś taktyka Golddiskontobank'u, który podobno wycofał w ciągu maja z rynku większą ilość swych sola-weksli (450—600miln. RM.).

Wskaźnik kursów na giełdach światowych

	1933	1934	1935	1936	1937	
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	31.XII.	4.VI.	25.VI.
Paryż (Agence Écon. & Financ.)						
Indeks ogólny	74,4	58.0	.	92,6	86,0	90,7
Renty państwowe	80,6	87,7	78,1	76,5	67,6	72,5
Londyn (Financial News)						
30 akcyj przemysłowych . . .	83,7	94.2	105,6	123,8	113.6	110,0
20 papierów procentowych . .	128,7	139,9	136,8	136,6	129,9	128,8
New York (Dow Jones)						
30 akcyj przemysłowych . .	99,29	100,26	141 54	180.57	172,82	170,08
20 public util. akcyj	23,06	17,00	29,11	34,92	27,68	26,18
40 pożyczek	83,97	95,12	99,19	105,43	101,64	100,69
Berlin (Frankfurter Zeitung)						
15 pożyczek	88,15	95,42	98,00	99,13	101,71	101.59
25 akcyj.	94,57	100,72	110,73	136,17	145,73	144,61

W amerykańskiej prasie finansowej ogłoszone zostały ostatnio pewne dane dotyczące importu złota do Niemiec. Biorąc za podstawę statystyki urzędów celnych, Wall Street Journal stwierdza, że Niemcy importowały w ciągu pierwszych dwu miesięcy r. b. złota na sumę 44.5 mln. $, co prawdopodobnie tłumaczy się likwidacją walorów zagranicznych przejętych przez rząd od obywateli niemieckich. Prasa amerykańska zwraca uwagę na fakt nieujawnienia importu złota w bilansach Banku Rzeszy, które od początku 1935 r. do marca 1937 r. wykazały spadek rezerw kruszcowo-dewizowych o około 5 mln. $, podczas gdy import netto złota do Niemiec osiągnął w tym okresie prawdopodobnie około 89 miln. $.

W drugiej dekadzie maja podwyższona została w Japonii cena złota do 3.77 yenów za gram, co równa się oczywiście dalszej dewaluacji waluty japońskiej. W wyniku powyższego zarządzenia wartość yena w złocie, która dawniej wynosiła 750 miligr. złota, a rok temu 285.81 miligr., wynosi obecnie 265.25 miligr. złota. Ostatnia dewaluacja o 7.2 % obniżyła wartość yena o 64.6% w porównaniu z parytetem z 1931 r.

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Produkcja, obroty, ceny.

Stan produkcji i obrotów gospodarczych w maju nie wykazuje w porównaniu z miesiącem poprzednim większych zmian. Poziom produkcji przemysłowej jest wysoki, nie obserwujemy jednak ruchu zwyżkowego jaki trwał przez drugą połowę ub. roku oraz przez pierwszy kwartał roku bieżącego. Niewątpliwie oddziaływa na ten stan dość słaby ruch inwestycyjno-budowlany, na co w znacznym stopniu wpłynęło, jeśli chodzi o budownictwo mieszkaniowe, zmniejszenie kredytów publicznych na cele budowlane .Wprawdzie kredyt ten podniesiono w końcu maja o 15 miln. zł, jednak początek sezonu budowlanego został w dużej mierze zmarnowany. Wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badania Koniunktur podniósł się nieco w maju o 0,9% do 85,4%, przekraczając wskaźnik z maja ubiegłego roku o 20,2%.

W przemyśle węglowym wydobycie zmniejszyło się o prawie 9%, co jednak spowodowane zostało mniejszą liczbą dni pracy, bowiem przeciętne wydobycie dzienne wzrosło o 7,6%. Równocześnie zmniejszył się o kilka procent zbyt w kraju i zagranicą, głównie w dziale węgla opałowego. Podkreślić jednak należy że sprzedaż węgla na rynku krajowym, a zwłaszcza eksport utrzymują się w miesiącu sprawozdawczym na poziomie znacznie wyższym niż w maju ub. roku. Lekki spadek produkcji i zbytu zaznaczył się również w dziale koksu. W przemyśle naftowym wydobycie ropy utrzymuje się bez zmian, lekki wzrost wykazuje wytwórczość przetworów naftowych. W hutnictwie żelaznym produkcja wykazała nie wielki tylko spadek, gdyż huty wykonywały dawniejsze zamówienia. Napływ zamówień z rynku prywatnego zmniejszył się w maju bardzo silnie i to zarówno ze strony handlu żelazem jak i metalowego przemysłu przetwórczego. Wzrosły natomiast zlecenia instytucyj publicznych. Eksport wyrobów hutniczych utrzymał się na poprzednim dość wysokim poziomie. Wytwórczość

cynku wzrosła, co spowodowane zostało silną zwyżką wywozu tego metalu. W przemyśle przetwórczym dalszy wzrost zatrudnienia zaznaczył się w fabrykach metalowo-przetwórczych i w dziale elektrotechnicznym. Jak już wspominaliśmy w poprzednim numerze „Banku" daje się odczuć na rynku brak surówki odlewniczej, co zmusiło szereg zakładów odlewniczych oraz fabryki maszyn rolniczych do ograniczenia wytwórczości. Sprawa surówki odlewniczej jest niezmiernie symptomatyczna dla obecnej sytuacji. Obecna oficjalna cena surówki odlewniczej w związku ze wzrostem cen tworzyw ,jest niższa od kosztów własnych hut. Trudno się zatem dziwić, że w tych warunkach podaż surówki nie pokrywa znacznie zwiększonego zapotrzebowania odlewni. Podkreślić przy tym należy, że odlewnie płaciłyby chętnie wyższą cenę za surówkę, a nawet czynią starania o jej podniesienie. Zastanawiającym jest w czyim interesie leży utrzymywanie obecnej ceny surówki odlewniczej.

Poza przemysłem metalowym wzrost zatrudnienia nastąpił, w przemyśle mineralnym, w słabszym stopniu w chemicznym oraz spożywczym. W przemyśle drzewnym zatrudnienie tartaków było wysokie mimo że ceny drzewa tartego miały również w maju tendencję zniżkową, przy słabych obrotach. Wywóz wyrobów drzewnych zmniejszył się, zwłaszcza jeśli chodzi o wysyłki na rynek angielski. W przemyśle włókienniczym uruchomienie fabryk doznało ograniczenia, ze względu na okres międzysezonowy w największym dziale tego przemysłu t. j. w przemyśle bawełnianym. W porównaniu z kwietniem poprawiły się sprzedaże towarów bawełnianych. Przemysł wełniany w Łodzi i Bielsku rozpoczął już przygotowanie do sezonu zimowego. W okręgu białostockim przez cały maj trwał strajk robotników. Cukrownictwo zanotowało silny wzrost sprzedaży cukru w porównaniu z kwietniem. W ciągu 8 miesięcy sprzedaż cukru wzrosła o 10% w porównaniu z takim samym okresem roku poprzedniego.

Obroty handlowe na rynku wewnętrznym wzrosły w branży włókienniczo-odzieżowej; w dziale artykułów budowlanych obroty były dość słabe. Zmniejszyły się obroty z zagranicą, zarówno po stronie wywozu jak i przywozu. Wywóz zmniejszył się o 10,6 miln. do 90,9 miln. a przywóz 18,0 miln. do 94,4 miln. zł. W rezultacie saldo bierne wyniosło 3,5 miln. zł. wobec 10,8 miln. zł. w kwietniu. Obroty portu gdyńskiego zmalały w maju o 79 tys. ton do 716,1 tys. ton, zmniejszyły się również obroty portu gdańskiego.

Wskaźnik cen hurtowych nie wykazał w maju większej zmiany i wyniósł 59,9 wobec 60,1 w kwietniu. W maju roku ubiegłego wskaźnik cen hurtowych wynosił 53,7 był więc o 11,5% niższy.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rynek pieniężny w maju, podobnie jak i w poprzednich miesiącach, cechuje duża płynność. Wyrazem tej płynności jest dość silny przyrost wkładów i to zarówno oszczędnościowych jak i pozostałych lokat. Od początku roku do końca maja przyrost wkładów jest wprost rekordowy, gdyż wyraża się kwotą ponad ćwierć miliarda złotych. Najsilniej wzrosły wkłady w instytucjach państwowych, a zwłaszcza w Banku Gospodarstwa Krajowego,

w którym stan wkładów podniósł się w b. roku o 113,4 miln. zł. do prawie pół miliarda złotych. Na tak silny wzrost wkładów w instytucjach kredytowych składały się w dużej mierze lokaty instytucyj publicznych, jak kolwiek wzmagała się również kapitalizacja prywatna, co wyraziło się zwłaszcza w dużym przyroście wkładów oszczędnościowych. Jednocześnie zwiększyły się rezerwy obrotowe przedsiębiorstw w wyniku ożywienia produkcji obrotów. Uwzględnić należy, że na wysoki stan wkładów wpływa w bieżącym roku mobilizacja poważniejszych sum na inwestycje publiczne, która została dokonana szybciej i w rozmiarach większych od dotychczasowego rzeczywistego rozwoju prac inwestycyjnych i budowlanych. O przyczynach wzrostu wkładów i dużej płynności na rynku wspominaliśmy w poprzednich przeglądach sytuacji gospodarczej Polski, obecnie przypominamy je w celu wyjaśnienia podanego wyżej wzrostu wkładów w roku bieżącym, o ćwierć miliarda złotych.

W maju silny zwłaszcza wzrost wkładów nastąpił w Banku Gospodarstwa Krajowego, bo o 46,2 miln. zł. W Pocztowej Kasie Oszczędności wkłady oszczędnościowe zwiększyły się o 8,8 miln. zł. do 688,0 miln., a pozostałości na rachunkach czekowych o 12,6 miln. do 216,0 miln. zł. Dalej zwiększyły się wkłady w komunalnych kasach oszczędności o 10,4 miln. do 744,2 miln. zł. z czego wkłady oszczędnościowe o 5,2 miln. do 647,5 miln. zł. W Państwowym Banku Rolnym wzrost wkładów w maju wyrażał się sumą prawie 10 miln. zł. do 158, 2 miln. zł. Dla banków prywatnych nie posiadamy jeszcze cyfr bilansowych. Można jednak z dużym prawdopodobieństwem przypuszczać, że również i w tych instytucjach nastąpił w maju wzrost wkładów. Obecnie podamy cyfry za kwiecień w którym w bankach krajowych nastąpił lekki spadek wkładów o 5,2 miln., przy równoczesnym wzroście o prawie taką sumę wkładów w oddziałach banków zagranicznych.

Silnie zwyżkowy ruch produkcji i obrotów gospodarczych trwający w pierwszym kwartale, podsycany zwyżką cen, doznał ostatnio pewnego zahamowania na co w dużym stopniu wpłynął słaby ruch inwestycyjno-budowlany. W związku z tym zapotrzebowanie kredytu było dość słabe w stosunku do możliwości kredytowych instytucyj. W maju popyt na kredyt ze strony poszczególnych gałęzi gospodarstwa przedstawiał się niejednolicie, w ogólnej sumie jednak wykazywał pewną zniżkę. Podkreślić przy tym należy dużą ostrożność banków w udzielaniu kredytów, mimo że obecna sytuacja na rynku pieniężnym uzasadnia bardziej liberalne traktowanie kredytobiorców. Płynność banków jest nadal duża pozwalając im na spłatę dużej części kredytów w Banku Polskim.

Operacje kredytowe Banku Polskiego zmniejszyły się w związku z tym w maju o 34,9 miln. zł. do 579,5 miln. zł. Portfel wekslowy spadł o 39,9 miln. do 520, 8 miln. zł, a lombard papierów wartościowych o 17,3 miln. do 33,2 miln. zł. Natomiast dyskont biletów skarbowch wykazał silniejszy wzrost o 22,3 miln. do 25,5 miln. zł. Tak mała suma dyskonta biletów wekslowych wobec 300 miln. zł. obiegu biletów wekslowych świadczy o dużej płynności rynku. W związku ze wzrostem płynnych środków w bankach wzrosła w maju suma prywatnych rachunków żyrowych o 20,7 miln.

do 196, 1 miln. zł. Sytuacja walutowa jest nadal pomyślna, mimo że również w maju obroty handlowe z zagranicą zamknięte zostały saldem biernym w wysokości 3,5 miln. zł. wobec 10,8 miln. salda biernego w kwietniu. Mówiąc o kredytach Banku Polskiego podkreślić należy bardzo duży spadek kredytów w porównaniu z majem roku ubiegłego, a mianowicie o 271,6 miln., a po uwzględnieniu zamiany części weksli na papiery wartościowe o ok. 230 miln. zł. Tak poważny spadek kredytów Banku Polskiego nastąpił w związku z bardzo silnym dopływem wkładów do instytucyj finansowych, które rozszerzając tylko w niewielkim stopniu operacje kredytowe mogły spłacić dużą część swego zadłużenia w instytucji emisyjnej.

Rynek pozabankowy był również w maju mało czynny. Ożywienie nastąpiło tylko na rynku łódzkim. W związku z poszukiwaniem kredytu na rynku prywatnym w Łodzi obserwowano wyzbywanie się papierów wartościowych przez dyskonterów prywatnych dla zdobycia środków na dyskont weksli. Wypłacalność przemysłu i handlu była również w maju zupełnie dobra.

Na giełdzie papierów wartościowych nastąpił w maju dalszy dość silny spadek obrotów. Obroty papierami o stałym oprocentowaniu zmniejszyły się na giełdzie warszawskiej o 26,9%, a akcjami o 24,8%. Z pośród papierów państwowych słabszą tendencję kursów wykazały papiery złotowe podczas gdy notowania papierów dolarowych nieco się poprawiły. 3% Prem. Poż. Inwestycyjna zniżkowała, I emisji z 66 do 63, II emisji z 65,25 do 64, dalej 5% Poż. Konwersyjna z 1924 roku obniżyła się z 59 do 57, 5% Poż. Konwersyjna Kolejowa z 57,85 do 53, a 4% Poż. Konsolidacyjna z 54,25 do 53,50. Zniżka 4% Poż. Dolarowej (Dolarówki), o czym wspominaliśmy w poprzednim przeglądzie sytuacji, trwała jeszcze na początku maja. Kurs Dolarówki osiągnął najniższy poziom 36,50, po czym jednak kurs tej pożyczki poprawił się, osiągając w końcu maja 38,25. Kurs 7% Poż. Stabilizacyjnej podniesiony został od 21 maja z 63 do 370 zł; lekko zwyżkowały również pozostałe pożyczki dolarowe. Papiery towarzystw kredytowych wykazywały w maju tendencję zwyżkową. W dziale akcyj natomiast kursy były słabe: Bank Polski ze 102 obniżył się przejściowo do 99,50 dochodząc w końcu miesiąca do 101,25. Dla akcyj przedsiębiorst przemysłowych w pierwszej połowie maja tendencja była utrzymana, w drugiej połowie kursy zniżkowały. Akcje Starachowic po Walnym Zgromadzeniu spadły z 32,50 do 28,50. Obniżyły się również notowania Lilpopa, Ostrowca, Norblina i Warszawskiego Towarzystwa Kopalń Węgla.

(s. o.)

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 maja — 15 czerwca

16.V.	Wizyta tureckiego ministra spraw zagranicznych Rusti Arasa w Bukareszcie.
16—22.V.	Wizyta jugosłowiańskiego ministra komunikacji Dr. Spaho w Polsce.
19—22.V.	Wizyta włoskiej pary królewskiej w towarzystwie ministra spraw zagranicznych Hr. Ciano w Bukareszcie.
21.V.	Wizyta francuskiego ministra spraw zagranicznych Delbosa w Brukseli.
21.V.	Wizyta jugosłowiańskiego ministra wojny gen. Marica w Pradze.
21—29.V.	Wizyta polskiego ministra przemysłu i handlu Romana w Paryżu. W czasie wizyty podpisany został układ handlowy między Francją a Polską.
22.V.	Wizyta szwedzkiego ministra spraw zagranicznych Sandlera w Berlinie.
24.V.	Otwarcie wystawy światowej w Paryżu.
24—25.V.	Wizyta rumuńskiego następcy tronu W. Księcia Michała w Polsce w celu zaproszenia Pana Prez. Rzplitej do Rumunii.
24—29.V.	97 Sesja Zwyczajna Ligi Narodów.
25—29.V.	Wizyta ministra gospodarki Rzeszy Niemieckiej Dr. Schachta w Paryżu w związku z otwarciem pawilonu niemieckiego. Dr. Schacht odbył szereg rozmów z przedstawicielami rządu francuskiego osiągając porozumienie w sprawie konwencji handlowej między Francją a Niemcami.
26—29.V.	Sesja nadzwyczajna Ligi Narodów, w czasie której Egipt został przyjęty do Ligi. Min. Komarnicki złożył deklarację w sprawie Abisynii, stwierdzając iż dla Polski kwestia abisyńska już nie istnieje, Równocześnie z Sekcją Ligi zebrało się prezydium Konferencji Rozbrojeniowej .
26.V.	Wybory w Holandii do II izby stanów generalnych przyniosły zwycięstwo blokowi rządowemu.
26.V—4.VI	Wizyta Prezesa Banku Polskiego Byrki i dyrektora naczelnego Dr. Barańskiego w Bukareszcie i Białogrodzie.
26.V.	Wizyta regenta Jugosławii ks. Pawła w Paryżu. Ks. Paweł

	przeprowadził rozmowy z Prezydentem Francji Lebrun i członkami rządu.
28.V.	Ustąpienie z rządu angielskiego długoletniego premiera Baldwina. Równocześnie ustąpili z gabinetu Mac Donald i minister handlu Runcimen. Premierem został kanclerz skarbu Neville Chamberlain.
29.V.	Zbombardowanie krążownika Deutschland przez hiszpańskie samoloty rządowe. W drodze odwetu okręty niemieckie zbombardowały port Almerię.
30.V—1.VI	Wizyta rumuńskiego ministra spraw zagranicznych Antonescu w Paryżu.
31.V.	Dymisja japońskiego rządu gen. Hayashi. Nowy rząd utworzył przewodniczący izby wyższej ks. Konoe Ministrem spraw zagranicznych został były premier Hirota.
2—9.VI.	Wizyta niemieckiego ministra wojny feldmarszałka v. Blomberga we Włoszech.
3.VI.	Śmierć gen. Mola jednego z wodzów powstania w Hiszpanii, dowódcy frontu północnego.
3—7.VI.	Wizyta ministra oświaty prof. Świętosławskiego na Węgrzech.
4.VI.	Wizyta duńskiego ministra spraw zagranicznych Muscha w Berlinie.
7—9.VI.	Wizyta Pana Prezydenta Rzplitej prof. Mościckiego w Rumunii. Panu Prezydentowi towarzyszył min. Beck.
7—14.VI.	Wizyta niemieckiego ministra spraw zagranicznych v. Neuratha w Białogrodzie, Sofii i Budapeszcie.
11.VI.	Proces i skazanie na śmierć marszałka Tuchaczewskiego i 7 generałów sowieckich, oskarżonych o zdradę stanu. Poprzednio popełnił samobójstwo zastępca komisarza wojny Gamarnik, co do którego również wysunięte zostały zarzuty zdrady stanu.
13—15.VI.	Wizyta czeskiego premiera Hodży w Bukareszcie.
15.VI.	Wizyta łotewskiego ministra spraw zagranicznych Muntersa w Moskwie.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w maju b. r.

W maju zapas złota powiększył się o 3,7 mln. zł do 412,5 mln. zł. a stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 4,2 mln. zł do 40,5 mln. zł.

Portfel wekslowy zmniejszył się o 39,8 mln. zł do 520,8 mln. zł, a stan pożyczek zabezpieczonych zastawami spadł o 17,3 mln. zł do 33,2 mln. zł, natomiast portfel zdyskontowanych biletów skarbowych wzrósł o 22,3 mln. zł do 25,5 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów obniżyła się o 34,9 mln. zł do 579,5 mln. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu wzrósł o 1,9 mln. zł do 48,7 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania uległy zwiększeniu o 22,3 mln. zł do 267,8 mln. zł.

Obieg biletów bankowych zmniejszył się o 20,4 mln. zł do 975,3 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 31 maja 36.08%.

P. K. O. w maju b. r.

Wkłady oszczędnościowe wzrosły w maju o 9,3 mln. zł, osiągając na ultimo miesiąca sumę zł 706,4 mln. Równolegle ze wzrostem wkładów zwiększyła się także liczba książeczek oszczędnościowych o 49.836 sztuk, dzięki czemu ogólna liczba książeczek wynosiła w końcu miesiąca 2.511.082.

Stan rachunków czekowych wzrósł w ciągu maja o 12,6 mln. zł i wynosił w dniu 31.V.1937 r. zł 216,0 mln.

Ogólny obrót czekowy w maju wynosił 2,5 milrd. zł, z czego na obrót gotówkowy przypada 0,6 milrd., zaś na obrót bezgotówkowy 1,9 milrd. zł, czyli 75,9% ogólnego obrotu.

Dział Ubezpieczeń na Życie wystawił w maju b. r. 2.939 polis na łączną sumę ubezpieczenia 5,0 mln. zł. Liczba czynnych polis na ultimo miesiąca wynosiła 127,467, ogólna suma ubezpieczenia — 188,1 mln. zł.

W grupie operacyj czynnych portfel papierów wartościowych własnych i Funduszu Zapasowego wzrósł o 2,5 mln. zł i wynosił w końcu maja zł 784,0 mln. Suma kredytów bezpośrednich udzielonych w formie skupu weksli i akceptów, pożyczek wekslowych oraz pożyczek pod zastaw papierów wartościowych, wzrosła w maju o 1,2 mln. zł i osiągnęła na koniec tego miesiąca zł 37,2 mln. zł. Najważniejsze pozycje w dziale kredytów bezpośrednich stanowią: pożyczki pod zastaw papierów wartościowych — 15,1 mln. zł i skup weksli — 14,0 mln. zł.

Banki prywatne w kwietniu b. r.

Sytuacja w bankach prywatnych — według bilansu łącznego, sporządzonego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 29 banków prywatnych i 28 domów bankowych — przedstawiała się na dzień 30 kwietnia b. r. następująco:

Po stronie biernej łączna suma wkładów nieco wzrosła o 0,8 mln. do 555,4 mln. zł. Wzrost ten przypada wyłącznie na wkłady terminowe, które zwiększyły się o 3,2 mln. do 119,0 mln. zł, natomiast spadły salda kredytowe na rachunkach bieżących o 1,8 mln. do 197,9 mln. zł, oraz wkłady à vista i na książeczki wkładkowe o 0,5 mln. do 238,5 mln. zł. Redyskonto weksli i dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego zmniejszyło się o 4,2 mln. do 145,5 mln. zł. Zobowiązania wobec banków zagranicznych zmniejszyły się o 1,6 mln. do 97,4 mln. zł, natomiast zobowiązania wobec banków krajowych wykazały lekki wzrost o 0,8 mln. do 58,1 mln. zł.

Po stronie czynnej stan kredytów udzielonych przez banki prywatne utrzymywał się w kwietniu na poziomie miesiąca poprzedniego i wynosił 826,3 mln. zł. Skurczenie się portfelu wekslowego o 2,5 mln. do 381,0 mln. zł zostało całkowicie wyrównane przez wzrost sald debetowych na rachunkach bieżących o 1,2 mln. do 381,4 mln. zł, pożyczek terminowych o 1,0 mln. do

30,9 mln. zł i należności z tytułu układów konwersyjnych z rolnikami o 0,3 mln. do 33,0 mln. zł. Lokaty w bankach krajowych wzrosły o 1,1 mln. do 28,3 mln. zł, a w bankach zagranicznych — o 2,7 mln. do 42,9 mln. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji zmalał o 5,3 mln. do 37,4 mln. zł. Należności, względnie zobowiązania z tytułu transakcyj dewizowych na termin i reportowych wynosiły 25,2 mln. zł. Suma bilansowa banków akcyjnych wynosiła na dzień 30 kwietnia 1,330,4 mln. zł wobec 1,339,8 mln. zł w końcu marca b. r.

Banki komunalne w kwietniu b. r.

Łączny bilans Polskiego Banku Komunalnego w Warszawie i Komunalnego Banku Kredytowego w Poznaniu opracowany przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu na 30 kwietnia b. r. wykazuje następujące zmiany w porównaniu z miesiącem poprzednim: w pasywach wzrosły wkłady terminowe o 1,1 mln. do 51,6 mln. zł i salda kredytowe na rachunkach bieżących o 0,6 mln. do 4,9 mln. zł, natomiast wkłady à vista i na książeczki wkładkowe obniżyły się o 0,6 mln. do 16,3 mln. zł. W aktywach łączna suma (47,6 mln. zł) kredytów udzielonych przez te instytucje nie uległa zmianie, ponieważ spadek portfelu wekslowego o 0,9 mln. zł został całkowicie wyrównany wzrostem innych kredytów. Stan papierów wartościowych i papierów ustawowego kapitału zapasowego zmniejszył się o 1,4 mln. do 22,2 mln. zł. Kasa i sumy do dyspozycji zwiększyły się o 0,9 mln. do 4,2 mln. zł. Suma bilansowa wzrosła w kwietniu o 2,3 mln. do 139,8 mln. zł.

Budżet Państwa

W maju b. roku dochody Skarbu Państwa w porównaniu z kwietniem zmniejszyły się o 10,3 mln. zł do 180,4 mln. zł i wydatki o 9,8 mln. zł do 180,1 mln. zł. Nadwyżka dochodów skarbowych wynosiła zatem ok. 300 tys. zł wobec 800 tys. zł przed miesiącem.

W poszczególnych działach dochodów Skarbu Państwa nastąpił wzrost wpływów z ceł o 1,8 mln. zł do 13,7 mln. zł, z monopoli o 1,9 mln. zł do 57,3 mln. zł i z przedsiębiorstw państwowych o 0,3 mln. zł do 7,4 mln. zł, natomiast zmniejszeniu uległy dochody z danin publicznych o 11,1 mln. zł do 85,3 mln. zł i w pozycji „inne dochody" o 3,2 mln. zł do 16,7 mln. zł.

Dochody skarbowe w maju ub. roku były niższe od dochodów w okresie sprawozdawczym o 6,3 mln. zł, wydatki o 5,8 mln. zł i deficyt wynosił ok. 200 tys. zł. Z poszczególnych dochodów skarbowych w tym czasie niższe były dochody z ceł o 6,5 mln. zł i z przedsiębiorstw państwowych o 2,4 mln. zł, natomiast pozostałe rodzaje dochodów były nieco wyższe od dochodów w miesiącu sprawozdawczym.

W ciągu dwóch miesięcy bieżącego roku budżetowego dochody skarbowe wynosiły 371,1 mln. zł i były większe od wydatków (370,0 mln. zł) o 1,1 mln. zł; w analogicznym okresie roku ubiegłego dochody (349,6 mln. zł) przewyższały wydatki (349,3 mln. zł) o ok. 300 tys. zł.

Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie

W maju b. r. na warszawskiej giełdzie pieniężnej nastąpił spadek obrotów o 11,8 mln. zł do 32,2 mln. zł.

Stosunkowo najsilniejszy spadek przypada na obroty walutowe, które zmniejszyły się o 9,1 mln. zł do 24,7 mln. zł. Dość znaczny spadek wykazały transakcje funtami angielskimi (o 4,6 mln. zł), frankami francuskimi (o 2,5 mln. zł), koronami szwedzkimi (o 0,9 mln. zł) i florenami holenderskimi (o 0,5 mln. zł). Obroty pozostałymi dewizami zmniejszyły się w mniejszym stopniu.

W dziale papierów wartościowych obroty obniżyły się o 2,7 mln. zł do 7,4 mln. zł. Z papierów o stałym oprocentowaniu obroty pożyczkami państwowymi zmniejszyły się o 1,3 mln. zł do 4,8 mln. zł, a obroty innymi walorami — o 1,0 mln. zł do 1,7 mln. zł.

Obroty w dziale papierów dywidendowych wykazały w porównaniu z kwietniem spadek o 328 tys. zł do 992 tys. zł.

Akcje przemysłu metalowego zmniejszyły się o 158 tys. zł do 124 tys. zł, przemysłu maszynowego i elektrotechnicznego 91 tys. zł do 63 tys. zł i przemysłu spożywczego o 45 tys. zł do 26 tys. zł. Akcje Banku Polskiego obniżyły się o 34 tys. do 721 tys. zł.

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów Banku Związku Spółek Zarobkowych w Poznaniu.

W dniu 30 czerwca b. r. odbyło się Walne Zebranie Akcjonariuszów Banku Związku Spółek Zarobkowych w Poznaniu pod przewodnictwem Prezesa Rady p. Min. Staniszewskiego.

Sprawozdanie Zarządu złożyli p. p. dyr. Broniewski i dyr. Legis. Suma bilansowa Banku zmniejszyła się ze 170 mln. do 148 mln. zł, co spowodowane zostało przekazaniem przez Bank Związku znacznej części swych pretensyj rolniczych na sumę ok. 40 mln. zł Państwowemu Bankowi Rolnemu. Spowodowało to spadek ogólnej sumy kredytów. Natomiast stan wkładów podniósł się z 58 mln. do 62 mln. zł. Nadwyżka bilansowa w kwocie prawie 30 tys. zł przeniesiona została na rok następny.

Po udzieleniu absolutorium Zarządowi i Radzie Nadzorczej Walne Zgromadzenie wybrało ponownie ustępujących członków Rady p. p. Min. Wacława Staniszewskiego, Posła Brunona Sikorskiego i Prezesa Władysława Zakrzewskiego.

Wileński Prywatny Bank Handlowy w roku 1936.

Rok 1936 przyniósł wzrost operacyj Wileńskiego Prywatnego Banku Handlowego, co wyraziło się zarówno we wzroście kapitałów obcych, jak rozszerzeniu operacyj kredytowych. Suma bilansowa Banku wzrosła o 837 tys. do 11,642 tys. zł.

Po stronie biernej bilansu zwiększyła się suma wykorzystanego redyskonta o 493 tys. do 2,272 tys. zł, wzrosło również zadłużenie w bankach krajowych o 666 tys. do 1,274 tys. zł. Zmniejszyła się natomiast suma wkładów o 216 tys. do 4,768 tys. zł, oraz sald kredytowych rachunków bieżących o 45 tys. do 172 tys. zł. Po stronie czynnej silnie zwiększyły się kredyty wekslowe bo o 1,300 tys. do 4,035 tys. zł. Wzrosły również należności z tytułu układów konwersyjnych o 149 tys. do 883 tys. zł, podczas, gdy kredyty w rachunkach bieżących (salda debetowe) zmniejszyły się o 108 tys. do 3,514 tys. zł. Portfel papierów wartościowych zmniejszył się o 50 tys. do 788 tys. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji podniósł się w tym czasie o 187 tys. do 534 tys. zł.

W rachunku strat i zysków ogólna suma zysków zwiększyła się o 160 tys. do 1,055 tys. zł, w czym pobrane procenty i prowizje o 51 tys. do 880 tys. zł. Po stronie rozchodów zwiększyły się wypłacone procenty i prowizje o 61 tys. do 416 tys. zł, zmniejszyły się natomiast koszty handlowe o 11 tys. do 356 tys. zł. Czysty zysk wykazany został w kwocie 5 tys. zł, gdyż zwiększono odpisy na dłużnikach o 111 tys. do 267 tys. zł.

Wileński Prywatny Bank Handlowy poza centralą w Wilnie posiadał trzy oddziały: w Warszawie, Lidzie i Suwałkach.

Kapitał belgijski w Powszechnym Banku Związkowym.

Większość akcyj Powszechnego Banku Związkowego Sp. Akc. w Warszawie przeszła ostatnio w posiadanie belgijskiego koncernu finansowego, „Société Generale de Belgique”. Transakcja ta dokonana została za zezwoleniem Komisji Dewizowej.

Koncern belgijski był już poprzednio w posiadaniu poważnego pakietu akcyj Powszechnego Banku Związkowego w wysokości ok. 30%. Pozostałymi udziałowcami zagranicznymi, poza drobnymi udziałami akcjonariuszy krajowych, były: wiedeński „Creditanstalt” oraz Basler Handelsbank. Po ostatniej transakcji kapitał belgijski zdobył znaczną większość akcyj Powszechnego Banku Związkowego.

Przypomnieć należy, że koncern belgijski Societé Generale de Belgique posiada udziały w licznych przedsiębiorstwach w Polsce, bezpośrednio lub za pośrednictwem zaprzyjaźnionych instytucyj. Wymienić tu można np. elektrownie w Białymstoku, Piotrkowie, Kielcach, Zgierzu, Łódzkie Towarzystwo Elektryczne, Radomskie Tow. Elektryczności, T-wo Elektr. Okręgu Częstochowskiego i T-wa Warszawskich Kolei Dojazdowych. Z przedsiębiorstw przemysłowych koncern belgijski posiada udziały w Śląskich Kopalniach i Cynkowniach i u Cegielskiego w Poznaniu.

Stan zadłużenia państwa polskiego.

Parlamentarna komisja kontroli długów państwa, na odbytym w maju posiedzeniu, przy udziale przedstawicieli ministerstwa skarbu stwierdziła, iż zadłużenie skarbu państwa na 1 kwietnia r. b. wynosiło 4,731 milionów zł. Z sumy tej na długi wewnętrzne przypada 1,754 mln. zł, a na długi zagraniczne — 2,977 mln. zł.

Udzielone przez skarb państwa gwarancje utrzymują się mniej więcej na jednakowym poziomie i wynoszą 1,700 milionów złotych.

W porównaniu ze stanem długów w dniu 1 października roku ubiegłego suma długów wewnętrznych wzrosła o 13 milionów zł, na co wpłynęła emisja 3% państwowej renty ziemskiej i 4% państwowej renty złota. Zadłużenie zagraniczne wzrosło o przeszło 56 milionów złotych, co tłumaczy się wpływem do skarbu ostatnio zaciągniętej pożyczki we Francji.

Jeśli chodzi o stan zadłużenia skarbu państwa polskiego z tytułu zaciągniętych za granicą kredytów emisyjnych, to przedstawiał się na 1 kwietnia r. b. następująco: 6% pożyczka dolarowa 1928 r. — 19,574,500 dolarów, 8% pożyczka dolarowa 1925 r. — 18,200,000 dolarów, 7% pożyczka stabilizacyjna 1927 r. — 37,820,000 dolarów, 6½% pożyczka dolarowa 1930 r. — 30,770,205 dolarów, 7% stabilizacyjna w walucie angielskiej — 1,220,000 funtów sterlingów i 7% pożyczka w lirach włoskich — 225,458,000 lirów.

W porównaniu do stanu zadłużenia na 1 października r. ub. długi emisyjne skarbu państwa w ciągu okresu półrocznego obniżyły się: przy 8% pożyczce dolarowej o 700 tys. dolarów, 7% poż. stabilizacyjnej w walucie dolarowej o 700 tys. dolarów, 7% poż. stabilizacyjnej w walucie dolarowej o 1,550 tys. dolarów, a w walucie angielskiej przy tejże pożyczce o 50 tys. funtów sterlingów, zadłużenie z tytułu 7% pożyczki włoskiej zmniejszyło się o 20,6 milionów lirów.

Zadłużenie emisyjne po przeliczeniu na złote polskie wyraża się cyfrą 727,499,616 zł, a normalne spłaty amortyzacyjne wyniosły przeszło 16 milionów złotych.

Spłata długów reliefowych przez Rząd Polski.

W Dzienniku Ustaw R. P. Nr. 42 z dnia 9 czerwca b. r. ogłoszona została treść układu, dotyczącego długów reliefowych, podpisanego w Londynie dnia 14 marca b. r. przez przedstawicieli Polski z jednej strony oraz Danii, Holandii, Norwegii, Szwecji i Szwajcarii z drugiej strony. Ogłoszone zostało równocześnie oświadczenie rządowe z dnia 25 maja b. r. w sprawie wejścia w życie powyższego układu.

Z tytułu długów reliefowych Polska spłacać będzie poczynając od 1 lipca 1934 roku kapitał długów bez odsetek (wynosiły one 5%). Pięć zaległych rat kapitałowych płatnych 1.I.1932, 1.VII. 1932, 1.I.1933, 1.VII.1933 i 1.I.1934 spłaconych zostanie w czterech równych półrocznych ratach, płatnych 1.VII.1940, 1.I.1941, 1.VII.1941 i 1.I. 1942. Wzamian za 5 obligacyj, które były płatne od 1.I.1932 do dnia 11.I. 1934 Polska dostarczy każdemu z państw wierzycielskich po 4 nowe obligacje. Obligacje te będą zwracane przez państwa wierzycielskie po opłaceniu przez Polskę, w podanych wyżej terminach, jedynie kapitału bez odsetek.

Rata płatna 1 lipca 1934 zostanie spłacona w ciągu jednego miesiąca, a rata należna 1 stycznia 1935 w ciągu dwóch miesięcy od wejścia w życie niniejszego układu.

Całkowite zadłużenie z tytułu długów reliefowych wynosi: wobec Danii 345,075 koron, Holandii 417,300 florenów, Norwegii 13,534,165 koron i £ 1,203 sh 15 (oraz 1,765,040 koron prywatny dług reliefowy), Szwecji 6,147,450 koron i Szwajcarii 72,225 franków.

Poza tym układ zawiera specjalne postanowienia, dotyczące długów reliefowych wobec Norwegii (dług prywatny) i Szwecji.

Konwersja pożyczek ulenowskich.

W dniu 26 kwietnia b. r. została podpisana w New Yorku umowa między Bankiem Gospodarstwa Krajowego, a firmą Ulen and Co. oraz agentem fiskalnym The Chase National

Bank of the City of New York, umowa w sprawie konwersji t. zw. pożyczek ulenowskich, których nie spłacona suma wynosi obecnie 7,719 tysięcy dolarów.

Nowe warunki podpisanej umowy przynoszą poważne ulgi w obsłudze zagranicznego zobowiązania B. G. K. oraz 10 miast, które w latach 1925 — 1926 zaciągnęły pożyczki inwestycyjne w firmie Ulen and Co.

Umowa obniża dotychczasowe oprocentowanie długu z 8% do 3% rocznie, oraz przedłuża okres amortyzacji o dalsze 20 lat, t. j. do roku 1967 przy 4½-letniej karencji. Ponadto umowa zezwala na spłatę pożyczek drogą skupu na giełdzie, zamiast jak dotychczas, drogą losowania.

Jak z podanych wyżej warunków umowy widać, konwersja pożyczek ulenowskich daje poważne ulgi zadłużonym miastom. Zmniejsza ona transfer walut w najbliższych latach o 4/5 dotychczasowej sumy. Przed zawieszeniem transferu obsługa pożyczek ulenowskich wymagała 1,200 tys. dolarów rocznie, podczas gdy w najbliższych 4½ latach wymagać będzie 231 tys. dolarów.

Kredyty zbożowe w kampanii 1937/38

Komitet Ekonomiczny Ministrów uchwalił w czerwcu wysokość kredytów zbożowych oraz zasady na których oparta będzie akcja kredytów zbożowych w kampanii 1937/38 r. Myślą przewodnią powziętych uchwał jest, podobnie jak w roku ubiegłym, troska o rozszerzenie akcji kredytowej wśród drobnego rolnictwa, wykorzystującego jak dotychczas kredyt zaliczkowy w bardzo ograniczonych rozmiarach. Ilość kredytobiorców w kredycie zaliczkowym wynosi w obecnym roku 1,2% ilości drobnych gospodarstw rolnych.

Spodziewając się, że zapotrzebowanie na kredyty zaliczkowe w roku bieżącym wzrośnie, Komitet Ekonomiczny Ministrów postanowił utrzymać zeszłoroczną, choć tylko w połowie wykorzystaną w poprzedniej kampanii, kwotę kredytów zaliczkowych 15 mln. zł oraz kwotę w wysokości 40 mln. zł dla kredytu rejestrowego. Zmiana w stosunku do roku ubiegłego nastąpi w wysokości oprocentowania, które dla kredytów zaliczkowych podwyższone zostało do 4%, a dla kredytów rejestrowych do 4½%.

Poza kredytami rejestrowym i zaliczkowym udzielany będzie w roku bieżącym również kredyt ulgowy 4%-owy dla handlu zbożem, prowadzonego przez spółdzielnie rolniczo-handlowe i ich centrale. Kredyt ten rozprowadzany będzie przez Centralną Kasę Spółek Rolniczych i Państwowy Bank Rolny.

Kredyty rejestrowe, zaliczkowe oraz dla handlu zbożem, prowadzonego przez spółdzielnie, będą udzielone, podobnie jak w roku ubiegłym, pod zabezpieczenie wszelkich zbóż chlebowych i pastewnych, jak i innych produktów roślinnych, a w szczególności strączkowych, gryki i nasion oleistych. Przy udzielaniu tych kredytów nie będą dokonywane żadne potrącenia, za wyjątkiem zaległych rat tych kredytów.

Zwiększenie kredytu na budownictwo mieszkaniowe przez B. G. K.

Zgodnie z uchwałą Komitetu Ekonomicznego Ministrów z dnia 26 maja r. b. przeznaczone zostały dodatkowe fundusze w kwocie 15 milionów zł na tegoroczną akcję budowlano - mieszkaniową.

W związku z powyższym suma środków państwowych, jakie uruchomione będą w roku bieżącym na finansowanie budownictwa mieszkaniowego wynosi ogółem 23 miliony złotych.

Kredyty udzielone będą na dotychczasowych zasadach, ustalonych uchwałą Komitetu Ekonomicznego Ministrów z dnia 18 stycznia r. b.

Dodatkowe fundusze pozwoliły na zwiększenie ilości miast, korzystających z kredytów budowlanych — z dotychczasowej liczby 21 na 70 miast. Wysokość kontyngentów kredytowych dla niektórych większych miast, z uwzględnieniem podziału uprzednio już dokonanego przedstawia się następująco: Białystok 150,000 zł, Brześć nad Bugiem 100,000 zł, Bydgoszcz 400,000 zł, Częstochowa 450,000 zł, Dąbrowa Górnicza — 100,000 zł, Gdynia —

2,900,000 zł, Grudziądz — 100,000 zł, Kielce — 200,000 zł, Kołomyja — 100,000 zł, Kraków — 1,000,000 zł, Lublin — 300,000 zł, Lwów — 1,300,000 zł, Łódź — 1,900,000 zł, Poznań — 1,050,000 zł, Przemyśl — 180,000 zł, Radom — 300,000 zł, Rzeszów — 300,000 zł, Sosnowiec — 400,000 zł, Stanisławów — 250,000 zł, Tarnów — 150,000 zł, Tarnopol — 100,000 zł, Toruń — 450,000 zł, Warszawa 6,000,000 zł, Wilno — 180,000 zł, Włocławek — 100,000 zł.

Default Polski.

Fin. News z 4.VI. zamieszcza dłuższy artykuł, w którym stwierdza, że sytuacja polityczna jak i ekonomiczna Europy środkowej obfituje w formy b. różnorodne. Niemcy, Czechosłowacja i Austria są państwami b. uprzemysłowionymi, podczas gdy Polska i Węgry opierają swój byt na mniej lub więcej zacofanym rolnictwie (backward). Austria i Czechosłowacja dotrzymywały swych zobowiązań poprzez cały okres kryzysu i zamierzają to czynić w przyszłości, o ile nie staną na przeszkodzie wypadki polityczne siły wyższej. Niemcy — jeśli brać pod uwagę tylko względy ekonomiczne — byłyby w stanie płacić swe długi, lecz nie czynią tego ze względów politycznych. Węgry, które częściowo tylko dotrzymywały zobowiązań, obecnie prowadzą rokowania dla ostatecznego uregulowania tej sprawy. Default Polski uważany jest „jedynie za intermezzo", które nie będzie miało dalszego ciągu. Harmonia w stosunkach kredytowych Anglii i Polski została znowu przywrócona dzięki decyzji polskiego rządu wypłacenia „jeszcze jednego kuponu" w całości od 7% pożyczki stabilizacyjnej a mian. przypadającego w październiku 1937 r. Po tym terminie Polska płacić będzie tylko 35% (tytułem procentów) w gotówce lub wymieniać kupony na 3% bony. Default ten byłby zupełnie nieuzasadniony zarówno ze względu na sytuację gospodarczą Polski, jak i na polsko - angielskie stosunki handlowe. Należy mieć nadzieję jednak, że do tego nie dojdzie i że „zawarte zostanie przyjazne porozumienie pomiędzy rządem polskim a angielskimi posiadaczami jego obligacyj".

KRONIKA ZAGRANICZNA

Import złota do Anglii.

Drogą interpelacji w parlamencie poseł do Izby Gmin Sir Grattan zapytał Min. Skarbu, czy nadmiar złota importowanego do Anglii nie mógłby być „rozdzielony" przy pomocy akcji udzielania pożyczek zagranicznych na rynku londyńskim, o ile kapitaliści angielscy zgodziliby się na zaryzykowanie „utraty swych oszczędności z racji przyszłego default'u na obsłudze obligacyj przez niegodnych zaufania kredyto - odbiorców". W odpowiedzi na tę interpelację minister Simon zaznaczył, że emisja pożyczek zagran. na większą skalę, która mogłaby niewątpliwie zredukować dopływ netto złota do Anglii, nie jest obecnie przewidywana, właśnie ze względu na brak, odpowiednich kredyto-odbiorców. „Udzielenie bowiem pożyczek niepewnym (uncredit — worthy) dłużnikom, byłoby procesem niepożądanym, nie mogącym przynieść realnych korzyści.

Bank Estoński w 1935 i 1936 r.

Pomyślny rozwój sytuacji Banku Estońskiego w ciągu ostatnich lat odzwierciadla poniższe zestawienie.

Zapasy złota oraz należności zagraniczne wzrosły ogółem z 32,1 mln. koron w 1934 r. do 35,7 mln. koron w 1935 r., a do 43 mln. koron w 1936 r. Zaznaczyć przy tym należy, że rezerwa złota znajdująca się w Banku przed deprecjacją waluty w 1933 r. przeliczona została według starego parytetu (1 gr czystego złota = 2,48 koron), zaś złoto nabyte po tym zostało w bilansie za 1934 r. przeliczone bądź według kursu nabycia bądź według kursu z końca roku, zależnie od tego, który z tych kursów był niższy. Rzeczywista wartość zapasów złota jest więc wyższą od kwoty wykazanej w bilansie. Znaczny wzrost rezerw kruszcowo-walutowych, wywołany przede wszystkim korzystnym kształtowaniem się bilansu handlowego w ciągu ostatnich lat (dodatnie saldo za 1931 — 1936 r. łącznie osiągnęło 43,6 mln. koron), pozwolił utrzymywać kurs korony w stosunku do funta angielskiego na stałym od 1933 r. poziomie 18,35 koron = £ 1; natomiast w stosunku do parytetu złota kurs korony obniżył się

w 1936 r. do około 58% dawnej wartości.

W związku z ożywieniem obrotów gospodarczych oraz zwyżką cen działalność kredytowa Banku zwiększyła się znacznie w 1935 i 1936 r. Portfel wekslowy wzrósł z 6,6 mln. koron w 1934 r. do 9,4 mln. koron w 1935 r. i 11,8 mln. koron w 1936 r.; jednocześnie zwiększyła się suma pożyczek z 10 mln. koron do 14,1 mln. koron. Stopa dyskontowa Banku, obniżona w listopadzie 1935 r. z 5% do 4½%, utrzymywała się bez zmiany na tym poziomie.

Wkłady prywatne, które wzrosły z 12,4 mln. koron w 1934 r. do 14,2 mln. koron w 1935 r., obniżyły się w następnym roku do 11,9 mln. koron. Spadek ten tłumaczy się znacznym wzrostem działalności kredytowej banków prywatnych, które dla finansowania zwiększających się stale obrotów gospodarczych wycofywały znaczną część swych rezerw kasowych z instytucji emisyjnej, a ponadto korzystały w większej mierze niż w poprzednich latach z redyskonta w banku biletowym. Wkłady publiczne, w związku z pomyślnym kształtowaniem się sytuacji skarbu, podniosły się z 7,7 mln. koron w 1934 r. do 15,8 mln. koron w 1935 r. i do 19,7 mln. koron w 1936 r.

Mimo znacznego w ciągu ostatnich dwu lat wzrostu obiegu biletów (o 7,8 mln .koron) oraz innych natychmiast płatnych zobowiązań, pokrycie procentowe wobec równoczesnego zwiększenia się rezerw kruszcowo - walutowych podniosło się nieznacznie z 56,46% w 1934 r. do 56,50% w 1936 r.

Dochody Banku zwiększyły się z 1,841 tys. koron w 1934 r. do 1,920 tys. koron w 1935 r., a 2,060 tys. koron w 1936 r. Po potrąceniu wydatków Banku zysk netto osiągnął 548 tys. koron w 1934 r., 569 tys. koron w 1935 r., a 605 tys. koron w 1936 r. Powyższa poprawa dochodowości Banku tłumaczy się przede wszystkim wzrostem jego działalności kredytowej oraz znacznymi wpływami z tytułu należności odpisanych na straty w poprzednich latach. Z powyższych zysków wydzielono 8% tytułem dywidendy dla akcjonariuszów, resztę zaś przeznaczono na zwiększenie funduszu zapasowego, który wskutek tego przekroczył kwotę 700 tys. koron.

Bank Finlandzki w 1935 i 1936 r.

Poniższe zestawienie ważniejszych pozycyj bilansowych obrazuje nader pomyślny rozwój sytuacji Banku Finlandzkiego w ciągu ostatnich lat.

W związku z korzystnym kształtowaniem się bilansu płatniczego kraju, zapasy złota, które od 1936 r. utrzymywały się stale na poziomie około 300 mln. mk., wzrosły w ciągu 1935 r. o 149 mln. mk., a w 1936 r. o dalsze

(w milionach mk).

Data	Złoto w kraju	Należności zagran. zalicz. do pokrycia	Weksle krajowe	Papiery wartościowe		Obieg biletów	Inne natychmiast płatne zobowiązania	Pokrycie kruszcowo-dewizowe obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań
				w walucie krajowej	w walutach obcych			
31. 12. 1933	323	954	575	70	246	1.184	17.5	80.61%
31. 12. 1934	324	1.328	543	85	273	1.277	26.8	96.27%
31. 12. 1935	472	1.267	669	191	223	1.581	59.3	83.69%
31. 12. 1936	603	1.492	823	348	93	1.630	134.6	75.12%

131 mln. mk., osiągając rekordowo wysoki poziom 603 mln. mk. Suma zapasów złota znajdujących się w kraju została obliczona podług parytetu ustawowego z 1925 r., wskutek czego rzeczywista wartość tych zapasów jest wyższą od kwoty wykazanej w bilansie. Poza tym zakupił Bank w 1936 r. i zdeponował za granicą poważne ilości złota, których wartość według ceny rynkowej osiągnęła w dniu 31 grudnia kwotę 211 mln. mk. Suma należności zagranicznych, która w 1935 r. wykazała niewielki spadek, zwiększyła się w 1936 r. — pomimo dokonania przez Bank znacznych zakupów złota — do nienotowanego dotychczas wysokiego poziomu 1.492 mln. mk.

W związku z ożywieniem obrotów gospodarczych oraz zwyżką cen, działalność kredytowa Banku wykazała w ciągu ostatnich lat znaczny wzrost. Suma weksli krajowych podniosła się z 543 mln. mk. w 1934 r. do 823 mln. mk. w 1936 r., natomiast kwota pożyczek zmniejszyła się z 130 mln. do 127 mln. mk. Powyższy wzrost działalności kredytowej odnosi się jedynie do kredytów udzielonych przez Bank bezpośrednio, gdyż banki akcyjne, posiadając znaczne wolne środki, nie korzystały w zupełności z redyskonta w instytucji emisyjnej.

W związku z nowymi emisjami obligacyj państwowych portfel papierów wzrósł z 358 mln. mk. w 1934 r. do 441 mln. mk. w 1936 r., przy czym nastąpił znaczny spadek papierów w walutach obcych, a równoczesny silny wzrost papierów opiewających na marki fińskie.

Obieg biletów bankowych zwiększył się w ciągu ostatnich 2 lat o poważną kwotę 353 mln. mk. do 1.630 mln. mk. Zważywszy, że w 1927 r. obieg biletów wynosił 1.514 mln. mk., że zaludnienie Finlandii zwiększyło się od tego czasu o 6% oraz że gospodarka kraju została znacznie rozbudowana, wzrost obiegu biletów do 1.630 mln. mk. nie wydaje się być nadmiernym.

Wobec zwiększającego się stale pogotowia kasowego banków, wkłady prywatne wzrosły z 181 mln. mk. w 1934 r. do 571 mln. w 1936 r. Jednocześnie podniosła się suma wkładów publicznych z 162 mln. mk. do 377 mln. mk., co świadczy dobitnie o korzystnym rozwoju sytuacji skarbu państwa. znaczny wzrost, jaki nastąpił w 1936 roku w innych natychmiast płatnych zobowiązaniach tłumaczy się włączeniem do tej pozycji rachunków clearingowych na kwotę 68 mln. mk.

Wskutek silnego wzrostu obiegu biletów oraz natychmiast płatnych zobowiązań pokrycie procentowe obniżyło się z 96.27% w 1934 r. do 75.12% w 1936 r.

Dochody Banku zmniejszyły się z 124.3 mln. mk. w 1934 r. do 113.8 mln. mk. w 1935 r. W następnym roku w związku ze znaczną ekspansją działalności kredytowej dochody Banku wzrosły do 115.6 mln. mk., nie osiągając jednakże poziomu z 1934 r. Zmniejszenie się dochodowości Banku tłumaczy się przede wszystkim spadkiem stopy procentowej od wkładów ulokowanych w bankach zagranicznych, konwersją pożyczek państwowych na pożyczki niżej oprocentowane oraz zmniejszeniem się zysków kursowych na operacjach walutowych. Po potrąceniu wydatków Banku zysk netto osiągnął w 1935 r. 100.2 mln. mk., a w 1936 r. 101.3 mln. mk. Połowa powyższych sum została wypłacona skarbowi, reszta zaś przelana na fundusz rezerwowy Banku, który wskutek tego zwiększył się do 363 mln. mk.

Banki depozytowe Francji w 1936 r.

Tabela na str. 82 przedstawia zmiany, jakie zaszły w ciągu 1936 r. w stanie ważniejszych rachunków czterech największych banków depozytowych (Crédit Lyonnais, Société, Comptoir Notional d'Escompte, Crédit Industriel et Commercial).

W działalności banków w 1936 r. wyróżniają się wyraźnie dwa okresy: pierwszy od początku roku do końca września, w którym występowało stałe zmniejszanie się obrotów, drugi od października, po dewaluacji franka, do końca roku, który charakteryzował wzrost zarówno aktywów jak i pasywów. W pierwszym okresie roku łączny stan wkładów w czterech największych bankach depozytowych zmniejszył się o 2.416 mln. fr. Wycofane kapitały zostały wywiezione za granicę lub stezauryzowane w kraju. Po dewaluacji franka zaznaczył się szybki wzrost wkładów, których ogólny stan z

końcem roku przekroczył cyfry z końca grudnia 1935 r. o 931 mln. fr., co pozostaje w związku z częściową repatriacją i detezauryzacją kapitałów. Z poszczególnych rodzajów wkładów wzrosły jedynie rachunki bieżące, podczas gdy stan wkładów à vista i terminowych był niższy w końcu 1936 r. od stanu na ultimo 1935 r.

Na uwagę zasługuje fakt, że przejawiająca się od kilku lat tendencja stałego wzrostu wkładów w kasach oszczędności na niekorzyść banków, w których wkłady obniżały się uległa w końcu 1936 r. zmianie, co ilustruje poniższa tabela:

(w milionach fr.

Stan dnia	Wkłady	
	w bankach depozytowych	w kasach oszczędności
31 12. 1535	27.553	62.808
31. 3. 1936	27.243	62.293
30. 6. „	25.655	59.748
30. 9. „	25.137	58.411
31.12. „	28.484	59.029

Wzrost wkładów w kasach oszczędności był w ostatnim kwartale roku mały, a stan wkładów na koniec 1936 r. nie osiągnął cyfr sprzed roku, co jest tym bardziej charakterystyczne, że kasy oszczędnościowe dają wkładcom dużo lepsze warunki niż banki; np. oprocentowanie wkładów à vista wynosi w bankach zaledwie ½%, podczas gdy w kasach 3¼%. Te ostatnie mogą płacić wyższe oprocentowanie, gdyż odprowadzają wkłady do centralnej „Caisse de dépôts et consignations", otrzymując 3¾%.

Wskutek zmniejszających się możliwości rentownego inwestowania kapitałów, gorszych warunków i obaw przed stratami w bankach prywatnych w okresie kryzysu, posiadacze kapitałów chętniej lokowali je w instytucjach publicznych, a w bankach deponowano przeważnie kapitały, których wielkość przekraczała najwyższą normę dopuszczalną dla wkładów w kasach, tj. 20.000 franków. Z chwilą ogólnej poprawy gospodarczej i polepszenia się sytuacji banków wzrosło zaufanie do nich, szczególnie wobec faktu, że „Caisse de dépôts et consignations", lokując otrzymywane wkłady przede wszystkim w francuskich pożyczkach państwowych, jest zbyt silnie związana z polityką finansową państwa, co wobec sytuacji budżetowej nie pozostaje bez wpływu na ustosunkowanie się wkładców.

Działalność kredytowa banków była w 1936 r. utrudniona ciężkimi i gwałtownymi zmianami sytuacji na rynku pieniężnym. Zmniejszenie się portfelu wekslowego w pierwszym okresie roku

(w milionach fr.)

Stan dnia	Aktywa			Pasywa		
				Wkłady		
	Kasa i banki	Weksle i bony	R-ki bieżące debetowe i koresp.	à vista	terminowe	r-ki bieżące kredytowe
31. 12. 1935	5.434	16.030	7.918	11.580	15.279	694
31. 3. 1936	5.397	16.064	7.582	11.265	15.256	722
30. 6. „	5.506	14.821	7.357	10.295	14.727	633
30. 9. „	5.270	14.701	7.163	10.075	14.538	524
31. 12. „	5.503	17.399	7.410	11.170	16.785	529

tłumaczy się brakiem dobrego materiału wekslowego i bardzo ostrą cenzurą, która pozwoliła bankom uniknąć strat w omawianym okresie. Wzrost aktywności gospodarczej po dewaluacji franka spowodował zwiększenie się portfelu w drugim okresie roku i przekroczenie stanu z ultimo grudnia 1935 r. o 1.369 mln. fr. Straty i zyski wywołane wahaniami stopy dyskontowej prawdopodobnie równoważą się.

Interesy giełdowe banków uległy większemu ożywieniu dopiero w drugim okresie roku w związku z repatriacją i detezauryzacją kapitałów, których duża część była następnie lokowana w papierach wartościowych. Czyste zyski banków depozytowych w 1936 r. obniżyły się i chociaż niektóre banki utrzymały dywidendę w wysokości roku poprzedniego (np. Crédit Lyonnais 20%), większość zmuszona była do jej obniżenia.

B a n k i h a n d l o w e w 1936 r. Jakkolwiek w 1936 r. nie przeprowadziły banki znaczniejszych operacyj w dziedzinie kredytu długoterminowego, nie emitowały akcyj przemysłowych ani nie pośredniczyły w sprzedaży większych pożyczek zagranicznych, co jest specjalnością banków handlowych, to jednak sytuacja tej grupy banków uległa pewnej poprawie. Ożywienie gospodarcze, które przejawiło się w drugim okresie 1936 r. zwiększyło obroty tych banków, a zwyżka kursów na giełdzie umożliwiła korzystną realizację portfelu papierów wartościowych. Zyski brutto największego z banków handlowych Banque de Paris et des Pays Bas wzrosły o 3.2 mln. fr. w porównaniu z 1935 r. i wynosiły 73.8 mln. fr., a zysk netto wyraził się kwotą 3.5 mln fr. wobec 1 mln. fr. poprzedniego roku.

Kursy akcyj bankowych w 1936 roku kształtowały się następująco:

W pierwszym okresie dał się zauważyć szybki spadek kursów akcyj bankowych, który osiągnął największe napięcie w przeddzień dewaluacji. Kursy z końca dnia 25.9.1936 były najniższymi notowaniami w ciągu roku. Od tej daty zaznaczył się wzrost kursów akcyj równoległy do ogólnego wzrostu kursów giełdowych, lecz znacznie silniejszy. Przybrał on w pewnych wypadkach bardzo gwałtowne nawet rozmiary, np. kurs akcyj Union Parisienne notowano z końcem stycznia o ponad 100% wyżej niż we wrześniu ub. r. Przyczyną szybkiego wzrostu kursów akcyj bankowych nie były nadzieje na zwiększenie dywidend. Przeciwnie, przyznanie z końcem stycznia b. r. przez Radę Comptoir National d'Escompte zaliczki na dywidendę w wysokości 15 fr., podczas gdy w roku poprzednim zaliczka ta wynosiła 20 fr., było uważane za wyraz tendencji zmniejszania udziału w zyskach. Szybki wzrost kursów akcyj tłumaczy się ogólnie zwiększonym popytem na papiery wartościowe i reakcją na ogromnie silny spadek tych kursów w pierwszym okresie roku.

Wnioski francuskiej komisji ankietowej

Wyłoniona w r. ub. przez Komisję Finansową Izby Deputowanych pod-komisja dla zbadania sprawy reorganizacji kredytu, przeprowadziła kilkomiesięczną szczegółową ankietę, opracowując na podstawie zebranych materiałów wnioski, dotyczące reorganizacji bankowości francuskiej. Wnioski te zostały ostatnio zreferowane na plenum wspomnianej pod-komisji przez jej prezesa René Brunet, wywołując bardzo gorącą dyskusję.

Wnioski pod-komisji idą przede wszystkim w kierunku poddania bankowości francuskiej ścisłej reglamentacji i kontroli, w którym to celu zostanie powołana do życia specjalna komisja bankowa przy Banku Francuskim pod przewodnictwem gubernatora tej instytucji. W komisji tej, wbrew wnioskom mniejszości pod-komisji, głos decydujący mieliby przedstawiciele państwa. Komisja bankowa miałaby bardzo rozległe prawa; m. in. od jej zgody byłoby uzależnione powstanie każdego nowego banku, jak również jej zgoda byłaby wymagana w wypadkach fuzji.

Pod-komisja wypowiedziała się następnie za utworzeniem organizacji zawodowej bankierów, „ordre des banquiers" na wzór istniejącej np. organizacji adwokatów. Organizacja ta zresztą nie miałaby większych uprawnień, gdyż zamierzone pierwotnie powierzenie jej zorganizowania inspekcji bankowej zostało przez pod-komisję odrzucone z tym ,że zorganizowaniem

tej inspekcji ma się zająć państwo za pośrednictwem komisji bankowej.

Z pośród dalszych postanowień wymienić należy obowiązek składania przez banki bądź Bankowi Francuskiemu bądź komisji bankowej bilansów miesięcznych oraz rozmaitego rodzaju sprawozdań, dotyczących m. in. udzielanych kredytów, płynności itd. Postanowienia co do płynności mają być zresztą również uregulowane w drodze rozporządzenia, ustanawiającego minimalny stosunek procentowy poszczególnych aktywów do zobowiązań.

Odnośnie lokowania wkładów i rezerw, pod-komisja wypowiedziała się za przymusowym lokowaniem części wkładów w bonach skarbowych, bonach obrony narodowej i wekslach, nadających się do redyskonta w Banku Francuskim. Projekt pod-komisji przewiduje oczywiście surowe sankcje przeciwko bankom, które by nie stosowały się do postanowień ustawowych; sankcje te przewidują w pewnych wypadkach nawet odebranie koncesji.

Wnioski pod-komisji nie posiadają oczywiście charakteru obowiązującego, gdyż muszą jeszcze przejść przez Komisję Finansów a następnie przez Parlament. Ich treść jednak jest wysoce znamienna, świadcząc o tendencjach jakie nurtują dziś w sferach lewicowych Francji, jeżeli chodzi o przyszłą organizację kredytu.

Bank Narodowy w Jugosławii w 1936 r.

Sytuacja gospodarcza Jugosławii kształtowała się — jak podaje sprawozdanie Banku — pomyślnie. Urodzaje były dobre (o 52% lepsze niż w 1935 r.), a ceny płodów rolniczych zwyżkowały. Nadwyżka bilansu handlowego zmalała o 9,51%, natomiast wartość obrotów handlowych z zagranicą wzrosła o 9,35%. W szczególności wzrosły obroty z W. Brytanią wskutek wysiłków skierowania eksportu do krajów, z którymi Jugosławia nie ma układów clearingowych.

Stopa procentowa w 1936 r. miała lekko zniżkową tendencję. Dla weksli pierwszorzędnych wynosiła 7 do 10%. Stopa od pożyczek hipotecznych Państwowego Banku Hipotecznego wynosiła 7%. Stopa dyskontowa Banku Narodowego — 5%. Stopa od wkładów à vista wynosiła 4%, a 5% od wkładów terminowych. Ustawodawstwo o maksymalnej stopie procentowej zostało utrzymane w mocy.

Kryzys bankowy nie został dotąd zlikwidowany. Na 610 jugosłowiańskich instytucyj kredytowych 278 korzysta nadal z moratorium, które zostało ostatnio przedłużone do 23 listopada 1937 r. Znaczna część wkładów oszczędnościowych i nawet część rachunków bieżących jest jeszcze zamrożona. Stopa od tych zamrożonych wkładów wynosi 2%, podczas gdy od nowych wkładów 4 — 5%.

Ogólna suma wkładów w instytucjach kredytowych na 1.XII.1936 wynosiła 10,671 mln. din., t. j. o 551 mln. din. więcej niż przed rokiem. Wzrost nastąpił głównie w P. K. O.

W ciągu ub. r. rząd wypuścił biletów skarbowych za pół miliarda dinarów. Wobec powodzenia tej emisji jest mowa o podwyższeniu ilości biletów skarbowych do kwoty 1 mlrd. din. Operacyj z biletami skarbowymi dokonywał na rachunek skarbu Bank Narodowy.

Źródłem kredytu długoterminowego były nadal wyłącznie banki państwowe i kasy komunalne.

Dekret o długach rolniczych postanawia, że rolnicy — dłużnicy stają się dłużnikami uprzywilejowanego Banku Rolnego, zaś ich wierzyciele — wierzycielami tego Banku. Dłużnikom skreśla się do połowy ich długi, straty są dzielone po połowie przez Państwo i wierzycieli.

Dochody budżetowe w ciągu 1936 r. wzrosły do 10,126 mln. din. wobec 9,611 mln. w 1935 r. Wpływy z podatków bezpośrednich wzrosły o 12,2%, z podatków pośrednich o 8,4%, z monopoli o 1%. Wzrost wpływów jest tylko częściowo rezultatem poprawy sytuacji gospodarczej, w pewnej mierze wynika on także z podniesienia taryf przewozowych, podatku obrotowego oraz ceł.

Kursy papierów państwowych lekko zwyżkowały, tym samym ich rentowność nieznacznie spadła, wahając się dla pożyczek wewnętrznych od 6,65% do 8,64% (w 1935 r. — 6,9% i 9,33%). Obroty papierami państwowymi na giełdach jugosłowiańskich zmniejszyły się.

Kursy pożyczek zagranicznych wykazywały większe wahania, zamykając rok 1936 kursami nieznacznie wyższymi, niż w końcu 1935 r. (w granicach od 20 do 50% parytetu). W kwietniu ub. r. został zawarty z wierzycielami francuskimi i amerykańskimi układ, regulujący obsługę zagranicznych pożyczek w okresie od października 1935 r. do października 1937 r. W myśl tego układu część kuponów, wypłaconą w dewizach, podniesiono z 10 do 15%, natomiast bony „funding" (których całkowita obsługa w dewizach jest zapewniona) zamiast być wydane na całość pozostałości, są emitowane tylko na 55% reszty.

Zmiany najważniejszych pozycyj Banku Narodowego w 1936 r. przedstawia poniższe zestawienie.

Zapas złota wzrósł w ciągu r. ub. o blisko 200 mln. din., przy czym zmniejszyła się pozycja „złoto za granicą", a wzrosła ilość złota w kraju. Należy zauważyć, że złoto w bilansach Banku figuruje w t. zw. dinarach ustawowych, podczas gdy wszystkie swe operacje dewizowe Bank załatwia z premią 28%-ową w stosunku do ustawowego kursu. Jeżeli zapasy złota przeliczyć z dodaniem premii 28%, wówczas wyniosą one 2.089 mln. din. Proporcja pokrycia, podawana przez Bank, jest obliczana przy przyjęciu zapasu złota przeliczonego z premią 28%-ową.

Dewizy, które figurowały na rachunku zaliczonych do pokrycia zostały przeniesione do pozycji „pozostałe dewizy", tym się też częściowo tłumaczy wzrost tej pozycji o przeszło 200 mln. din. W większej części składała się ona z dewiz, uzyskanych w rozrachunkach clearingowych.

Obieg banknotów i natychmiast płatne zobowiązania wzrosły do łącznej sumy 7,037 mlrd. din., co stanowi wzrost o 762 mln. din. w stosunku do końca 1935 r. Wzrost trwa nieprzerwanie od początku 1935 r. Obecnie łączna suma obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań zbliża się do maksimum z końca 1929 r.

Zobowiązania terminowe zmalały o ¾ na skutek decyzji Banku zawieszenia emisji bonów kasowych dla prywatnych instytucyj kredytowych.

Dochody brutto Banku wyniosły 122 mln. din. Wydatki wyniosły 67 mln. din.; 14 mln. din. przeznaczono na odpisy wierzytelności wątpliwych. Zyski netto wyniosły 41 mln. din. Z tego przeniesiono do rezerwy 2 mln. din., akcjonariusze otrzymali 24 mln. din. (13½%), skarb — 14 mln. din. W roku 1935 zysk skarbu został zużyty na zmniejszenie jego zadłużenia w Banku.

Sieć bankowa w Niemczech

Komisarz dla spraw kredytowych Dr. Ernst ogłasza dane, z których wynika, że ilość prywatnych domów bankowych zmalała w r. ub. o 10%. Liczba spółdzielni kredytowych zmalała o 90 (ogólna liczba 18 tys.). Ilość kas oszczędności wzrosła o 63 (ogólna ich liczba przeszło 10 tys.).

Bank Włoski w 1936 r.

W związku z wojną abisyńską, dekret królewski z dnia 28 października 1935 r. upoważnił rząd włoski do nieogłaszania statystyk i danych dotyczących stanu gospodarczego i finansowego kraju. Na tej podstawie zaprzestał również i Bank Włoski publikowania swych bilansów dekadowych i sprawozdań rocznych. Po zniesieniu wspomnianego dekretu ukazało się w r. b. sprawozdanie Banku Włoskiego za 1936 r.

Na sytuację gospodarczą w 1936 r. wpłynęła najsilniej wojna obisyńska, która zmusiła Włochy do dużego wysiłku finansowego, oraz sankcje, które przyczyniły się do zwiększenia samowystarczalności i ograniczenia stosunków gospodarczych z zagranicą. Zakończenie wojny i zniesienie sankcyj nie wywołało odrazu radykalnej poprawy gospodarczej i dopiero dewaluacja lira w październiku 1936 r. wywołała znaczną zmianę sytuacji. Gospodarstwo włoskie wciągnięte zostało w postępującą w całym świecie falę ożywienia koniunkturalnego. Oznakami poprawy gospodarczej na terenie kraju — według sprawozdania Banku — było przywrócenie równowagi między cenami a kosztami, wzrost wkładów oszczędnościowych, poprawa na rynku finansowym, wzrost inwestycyj i produkcji, duże obroty handlowe w kra-

ju i zwiększenie się ruchu turystycznego.

Handel zagraniczny skurczył się na ogół znacznie w 1936 r.: import obniżył się z 7,7 mlrd. w 1935 r. do 5,8 mlrd. L. w 1936 r., eksport zaś z 4,5 mlrd. do 3,8 mlrd. L. Spadek importu był zatem stosunkowo większy, co wpłynęło na obniżenie się ujemnego salda bilansu handlowego z 3,2 mlrd. do 2,1 mlrd. L., a więc prawie o ⅓. Od jesieni ub. r. zaznacza się jednak szybki wzrost handlu zagranicznego, którego wartość w marcu b. r. wynosiła 1,848,5 mln. wobec 731 mln. L. w marcu ub. r. Handel zagraniczny opiera się na szeregu układów, zawartych przez Włochy na zasadzie wzajemności i rozrachunku clearingowego z wszystkimi krajami Europy z wyjątkiem Z. S. S. R. i Rumunii.

Rolnictwo włoskie ucierpiało bardzo w 1936 r., szczególnie jeśli idzie o zboża, wskutek niepomyślnych warunków atmosferycznych. Lepszy był urodzaj na rośliny strączkowe i ziemniaki. Spowodowało to konieczność importu zbóż, a przede wszystkim pszenicy. Rząd wprowadził reglamentację handlu płodami rolnymi w kraju i stworzył specjalną instytucję dla planowania i finansowania produkcji rolnej.

Przemysł włoski uległ w 1936 r. przebudowie na potrzeby wojenne, produkcja jednak zmniejszyła się i wskaźnik aktywności przemysłowej był w poszczególnych miesiącach 1936 r. niższy od wskaźników w odpowiednich miesiącach roku poprzedniego. Wzrost wskaźnika ponad stan z 1935 r. wykazują dopiero dwa ostatnie miesiące 1936 r. i pierwsze miesiące r. b. Również produkcja przemysłowa poddana została reglamentacji i kontroli.

Charakterystycznym jest wzrost ilości towarzystw akcyjnych, których powstało 125 w 1936 r. z kapitałem 170 mln. L. Z końcem grudnia ub. r. istniało 19,353 towarzystw akcyjnych, których kapitał wynosił 44,8 mlrd. L.

Wkłady oszczędnościowe w kasach oszczędności i bankach wzrosły w ciągu ub. r. z 61,5 do 68,9 mlrd. L.

Dewaluacja lira wywołała tendencję zwyżkową cen i kosztów utrzymania, które poddane jednak zostały silnej i skutecznej kontroli rządu.

Zamknięcie roku budżetowego 1936-37 przyniosło deficyt w kwocie 1,6 mlrd. L. Nieobjęte budżetem zaliczki na „nadzwyczajne potrzeby Afryki Wschodniej" wyniosły w tym okresie 11,1 mlrd. L.

Budżet na rok 1937/38 przewiduje deficyt w wysokości 3,2 mlrd. L. Deficyty te pokryte zostaną częściowo z wpływów z przymusowej pożyczki nałożonej na właścicieli nieruchomości, w wysokości 5% wartości majątku nieruchomego, oraz z kwot otrzymanych drogą podwyżki podatków dotychczasowych i wprowadzenia nowych.

Zapas złota w Banku przedstawiał na ultimo grudnia 1936 r. wartość 3,959 mln. L., po uwzględnieniu jednak dewaluacji lira o 40.94% wartość zapas uwynosi około 2,336 mln. L. dawnych. Oznacza to spadek zapasu złota w porównaniu ze stanem z dnia 20.X.1935 r. o 1,6 mlrd. L. Taki tylko odpływ złota zawdzięcza Bank Włoski zbiórce złota wśród społeczeństwa, która przyczyniała się do równoczesnego zasilania zapasów Banku.

Stan dewiz obniżył się znacznie i wynosił 63 mln. L. „nowych" wobec 379 mln. L. „dawnych" w październiku 1935 r. Również portfel wekslowy uległ skurczeniu z 4,593 mln. do 1,267 mln. L. Po stronie aktywów uwidocznione są w 1936 r. dwie nowe pozycje: zaliczki tymczasowe dla skarbu państwa w wysokości 1 mlrd. L. i zaliczki nadzwyczajne dla skarbu — pod zastaw bonów skarbowych — w kwocie 2 mlrd. L. Wzrósł poza tym stan portfelu papierów państwowych o 151 mln. do 1.553 mln. L. Kredyty Instytutu dla odbudowy przemysłowej zwiększyły się o 3,863 mln. do 4.708 mln. L., a różne aktywa bez wyszczególnienia, przeciwnie niż to miało miejsce w bilansach poprzednich, o 143 mln. L. do 1,546 mln. L.

Obieg biletów zwiększył się od 20.X.1935 r. do końca grudnia 1936 r. o 1,247 mln. L. i wynosił 16,525 mln. L. Na uwagę zasługuje, że dane dotyczące obiegu bilonu nie zostały podane przez Bank. Natychmiast płatne zobowiązania wzrosły o 231 mln. L. Wkłady à vista skarbu państwa, istniejące dotychczas w wysokości 300 mln. L., zostały zupełnie zlikwidowane,

wkłady natomiast à vista prywatne wzrosły o 204 mln. L. Wkłady terminowe skarbu obniżyły się z 68 mln. do 7 mln. L., prywatne wzrosły z 114 mln. do 529 mln. L., t. j. o 415 mln. L.

Pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań nie zostało podane jak to zwykle miało miejsce w bilansie; wynosiło ono na koniec 1936 r około 23% wobec 26,04% w październiku 1935 r.

Czysty zysk Banku Włoskiego wynosił 71,245 tys. L. Z kwoty tej 20% przelano na fundusz rezerwowy zwyczajny i 20% na fundusz rezerwowy nadzwyczajny. Dywidendę wypłacono w wysokości 6% za 7 miesięcy (od 1 czerwca do 31 grudnia 1936 r.), co stanowi 35 L. od 1,000-lirowej akcji.

Włochy płacą długi w 100%

Poprawiająca się sytuacja Włoch i wzrost importu szwajcarskiego z Włoch sprawiają, że wierzyciele Włoch otrzymują coraz korzystniejsze warunki. Transfer odsetek, kuponów i dywidend, który w 1936 r. wynosił zaledwie 40%, został w styczniu podniesiony do 60%, a w lutym do 80%, zaś z dn. 10.VI.1937 do 100%. Włosi odciągają tylko od transferowanych należności 1½%, jako koszty clearingu, na co się wierzyciele szwajcarscy chetnie zgodzili. Faktyczny więc transfer należności szwajcarskich będzie wynosił 98½%.

B. R. M. w r. 1936

W dniu 3 maja 1937 r. Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie akcjonariuszów B. R. M. uchwaliło zmianę kilku artykułów statutu, które umożliwiły rozdział funkcji prezesa Banku od funkcji prezesa Rady Banku. Na prezesa Rady B. R. M. wybrany został Sir Otto Niemeyer z Banku Angielskiego, zaś na prezesa Banku dotychczasowy wiceprezes p. Dr Beyen.

Bilans B. R. M. na dzień 31 marca 1937 r. wykazuje w porównaniu z bilansem roku ubiegłego następujące zmiany:

Suma bilansowa obniżyła się z 660 mln. fr. do 618 mln. fr. (o 42 mln. fr.).

W aktywach zwiększyły się następujące pozycje: złoto w sztabach z 24,2 mln. fr. do 45 mln. fr. (o 20,8 mln. fr.), pogotowie kasowe z 9,6 mln. fr. do 25,6 mln. fr. (o 16 mln. fr.), lokaty oprocentowane à vista z 13 mln. fr. do 26,5 mln. fr. (o 13,5 mln. fr.) oraz papiery i różne lokaty z 226,8 mln. fr. do 259,4 mln. fr. (o 32,6 mln. fr.); natomiast zmniejszyły się: portfel wekslowy z 338,5 mln. fr. do 232 mln. fr. (suma weksli i akceptów bankowych obniżyła się o 49 mln. fr., zaś suma bonów skarbowych o 58 mln. fr.), lokaty terminowe z 36 mln. fr. do 28,7 mln. fr. (o 7,3 mln. fr.) oraz inne aktywa z 12,6 mln. fr. do 1,4 mln. fr. (o 11,2 mln. fr.).

Do pozycji lokaty terminowe, która dawniej obejmowała jedynie lokaty z terminem płatności do 3 miesięcy, zostały włączone w bilansie z 31 marca 1937 r. także lokaty 6-miesięczne (1,7 mln. fr.).

W pasywach zwiększyły się jedynie wkłady à vista w złocie z 19 mln. fr. do 23,3 mln. fr. (o 4,3 mln. fr.) oraz rezerwy z 20,9 mln. fr. do 22 mln. fr. (o 1,1 mln. fr.); natomiast obniżyły się: zobowiązania długoterminowe z 295 mln. fr. do 274 mln. fr. (o 21 mln. fr., z czego 19 mln. fr. przypada na zmniejszenie się funduszu gwarancyjnego rządu francuskiego). wkłady banków centralnych z 153 mln. fr. do 133 mln. fr. (o 20 mln. fr.), oraz inne pasywa z 36,6 mln. fr. do 31,3 mln. fr. (o 5,3 mln. fr.).

Suma dochodów B. R. M. osiągnęła w roku 1936/37 kwotę 11,5 mln. fr. złotych wobec 12,2 mln. fr. w roku poprzednim; jednakże zyski netto wobec równoczesnego obniżenia się wydatków o około 580 tys. fr., zmniejszyły się jedynie o 120 tys. fr. do 9,071 tys. fr.

Bank Państwowy Z. S. S. R.

Ogłosił po raz pierwszy, po wielu latach, bilans w kwietniu 1935. Od tego czasu bilanse Banku ukazują się od czasu do czasu, w odstępach paromiesięcznych, umożliwiając zorientowanie się przynajmniej w grubszych zarysach w gospodarce Sowietów. W ostatnich dniach ogłoszony został bilans Banku na dzień 1.I.1937. Główne pozycje przedstawiają się następująco:

	1.VII.1936	1.I.1937
Złoto w monetach i sztabach	1,563,000,790	1,906,153,230
Waluty zagraniczne	116,999,210	155,846,770
Dewizy	4,860,000,000	5,963,000,000
	6,540,000,000	8,025,000,000
Obieg banknotów	6,535,991,510	8,020,421,720

Wzrost obiegu pieniężnego wyniósł zatem w ciągu II półrocza 22,7%; w równych rozmiarach wzrosło równocześnie pokrycie.

Obok banknotów znajdują się w obiegu bony kasowe na sumę 2,800,4 mln. Rb. (Ustawowa maksymalna suma emisji bonów nie może przekraczać sumy obiegu banknotów) oraz 370,2 mln. Rb. w monetach niklowych i 64,7 mln. Rb. w monetach bronzowych. Łączna suma obiegu wynosiła w dn. 1.I. r. b. 11,260,3 mln. Rb. Wysokość pokrycia złotem obiegu nie wpływa jednakowoż zupełnie na wewnętrzną siłę kupna rubla sowieckiego, a wartość jego na rynku wewnętrznym zależy od rozmiarów dokonywanych obrotów towarowych.

PRZEGLĄD PRASY

BANKI O SPRAWACH GOSPODARCZYCH

Jak złagodzić przyszły kryzys

W majowym zeszycie *Lloyds Monthly Review*, profesor Lionel Robbins zamieszcza ciekawy artykuł na temat obszernie dziś dyskutowany, właściwej polityki koniunkturalnej w okresie poprawy. Wychodząc z założenia, że w obecnym stanie wiedzy ekonomicznej nie może być mowy o całkowitym wyeliminowaniu kryzysów, lecz tylko o złagodzeniu ich przebiegu, profesor Robbins zatrzymuje się we wspomnianym artykule nad właściwą polityką finansową, która może doprowadzić do osiągnięcia tego celu.

„Jest rzeczą oddawna uznaną, mówi prof. Robbins, że pragnąc uniknąć załamania kryzysowego, należy nie dopuścić do boom'u. Nie należy tego oczywiście rozumieć, jakoby nie należało dopuszczać w ogóle do rozwoju poprawy, lecz tylko że nie można pozwalać aby rozwój ten przybierał charakter nieopanowany. Nie jest dotąd sprawą powszechnie rozstrzygniętą, czy jakabądź poprawa może w ogóle powstać bez pewnych błędów w inwestycjach, które okażą się później niekorzystnymi; trudno jest oczywiście o zgodność poglądów co do tego, w jakim punkcie błędy te nabiorą istotnego znaczenia. Wydaje się natomiast prawdą bezsprzeczną, że z chwilą gdy ceny zaczną wzrastać w szybkim tempie i wystąpi brak rąk do pracy i surowców, trzeba już położyć kres procesom ekspansyjnym. Tylko gdy cały system gospodarczy znajduje się w stanie stagnacji, gdy istnieje nie wyzyskana zdolność wytwórcza i nadmiar robotników można we względnym spokojem zastanawiać się nad ogólną ekspansją kredytową.

Wynika z tego w sposób zdecydowany, że z chwilą gdy punkt ten zostanie osiągnięty, kontynuowanie polityki taniego pieniądza, stosowanej podczas ostat-

niej depresji staje się niebezpiecznym. Jeżeli pieniądz pozostaje tanim dzięki świadomej manipulacji w obliczu wzrastających kosztów i dochodów pieniężnych, równa się to świadomemu zachęcaniu do błędnych inwestycji, które wcześniej lub później doprowadzić muszą do krachu... Przychodzi zwykle moment, kiedy należy pozwolić stopie procentowej spadać: szerzenie poglądu, że pieniądz może pozostawać bez końca tanim, złą wyświadcza przysługę stabilizacji. A dużo przemawia za tym, że niewielka lecz wczesna zwyżka spowoduje mniejsze zaburzenia niż znacznie silniejsza, jaka z konieczności nastąpi później, z chwilą wystąpienia warunków inflacyjnych.

Przypuszczam, że z tego co powiedziałem, wynika dostatecznie jasno, że nie jestem zwolennikiem poglądu, jakoby można było zrezygnować z posługiwania się stopą dyskontową, jako narzędziem stabilizacji. W mojej opinii jest ona instrumentem niezbędnym, instrumentem, który powinniśmy być przygotowani użyć szybko i skutecznie, z chwilą gdy okoliczności będą tego wymagały. Uważam, że przeciąganie okresu pieniądza poza okres stagnacji ruchu inwestycyjnego, przyczynić się może do powodowania złych inwestycyj. I myślę, że w chwili obecnej powinniśmy być przygotowani raczej na zwyżkę stopy procentowej niż pozwalać na dalszą ekspansję.

Autor wypowiada następnie przypuszczenie, że wcześniejsze dopuszczenie do zwyżki stopy procentowej przyczyniłoby się do stworzenia znacznie zdrowszych warunków dzisiejszej poprawy. Podkreśliwszy jednak, że na rynku londyńskim działały specjalne przyczyny, których utrzymanie się taniości pieniądza mogą poniekąd uprawiedliwić, autor stwierdza, że polityka taniego pieniądza dała oczekiwane skutki, inwestycje się zwiększyły, poprawa występuje powszechnie. Do tego doszły w szeregu krajów szeroko zakreślone programy zbrojeniowe.

„Ceny rosną, w szeregu dziedzin zdolność produkcyjna maszyn wykorzystana jest całkowicie — są to sygnały zbliżającego się niebezpieczeństwa. Jeżeli w tych warunkach będziemy dążyli do utrzymania niskiej stopy procentowej, będzie to szukaniem kłopotów. Trudno jest przypuszczać, aby dało się powstrzymać od zwyżki stopę pieniądza długoterminowego. Sytuacja na rynku pieniądza krótkoterminowego jest jednak tak anormalna, że dużo czasu jeszcze pewno upłynie, nim stawki pieniężne się zrównają. Jak dokładnie cel ten można osiągnąć, jest sprawą czysto techniczną, której rozwiązanie zależy od każdorazowych warunków. Zasada jednak jest jasną: jeżeli nie mamy stracić panowania nad boom'em, nie powinno być więcej ekspansji kredytowej. Wzrastające zapotrzebowanie funduszów na inwestycje, niezależnie od tego, jakiego będzie rodzaju, musi znajdować pokrycie tylko w narastających oszczędnościach. W przeciwnym razie, stopa procentowa musi zwyżkować. Oznacza to nie tylko bierne akceptowanie zmienionej sytuacji, lecz również, na rynku pieniądza krótkoterminowego przynajmniej, politykę czynną, zmierzającą do zapobieżenia zwiększaniu efektywnej podaży kredytu".

Skoro jednak nie ma sposobu zapewnienia ciągłej prosperity, należy zastanowić się nad środkami zaradczymi, które nie dając powodu do dalszych przerostów, mogły by złagodzić tę wtórną deflację, która następując po pierwszej likwidacji, obraca szereg dobrych pozycyj w złe.

„Otóż, jeżeli tego rodzaju środki zaradcze nie mają być tylko posunięciami panicznymi, lecz środkami zmierzającymi do ułatwienia zdrowego rozwoju wy-

padków na dłuższą metę, można ustalić pewne ogólne kryteria, którym mają one odpowiadać. Jest rzeczą niezbędną, aby nie naruszały one w niczym zaufania: deflacja jest w swej istocie wynikiem zachwianego zaufania, zarządzenia doraźne, które pogłębiają tylko zaniepokojenie, przynoszą więcej szkody niż korzyści. Rzeczą ważną jest wybór odpowiedniej chwili: zbyt wcześnie zastosowane, mogą one tylko zahamować konieczne procesy likwidacyjne i w ten sposób przedłużyć agonię, zbyt późno natomiast użyte przyczynią się tylko do podniecenia boom'u, który już się zaczął, jak to ma miejsce obecnie z wydatkami publicznymi na zbrojenia".

Prof. Robbins wypowiada następnie szereg krytycznych uwag odnośnie polityki wielkich robót publicznych, jako narzędzia walki z kryzysem. Roboty te, zdaniem autora, uruchamiane były zbyt późno i dawały wtedy skutek raczej ujemny.

„W świecie dzisiejszym, poważny odsetek dokonywanych corocznie inwestycji przypada na inwestycje rządu i samorządów. Można się spierać co do właściwości poszczególnych inwestycyj, nie może być jednak wątpliwości co do konieczności wydatków publicznych na budowę dróg i mostów, na roboty melioracyjne, na budowę gmachów publicznych itp. Jeżeli roboty te nie zostaną przeprowadzone przez rząd, nie będą one prawdopodobnie zrobione wcale lub też źle. Dobre to czy złe, stoimy jednak wobec faktu poważnego udziału wydatków publicznych w ogólnej sumie wydatków inwestycyjnych.

Otóż, zakładając że inne warunki nie ulegają zmianie, jest dobrym interesem pożyczać, gdy stopa procentowa jest niską i ceny materiałów i usług również. Nie będzie przeto herezją, jeżeli powiemy, że polityka powinna być prowadzona w taki sposób, aby inwestycje publiczne były słabe w okresach ożywienia i bardziej aktywne w czasie depresji.

Zgodnie z zasadą, że skuteczna polityka kryzysowa powinna unikać wszystkiego co może zakłócać zaufanie publiczne, jedną z jej zasad powinno być należyte zrównoważenie budżetu. Nie jest to jednak rzeczą łatwą, gdyż właśnie w okresach gorszej koniunktury szereg dochodów wykazuje tendencję do zmniejszania się, podczas gdy niektóre wydatki, jak np. na zasiłki dla bezrobotnych, wskazują wzrost. Należałoby przeto gromadzić w okresie dobrej koniunktury rezerwy, które byłyby wydatkowane w czasie kryzysu. Niestety lokowanie tej rezerwy, a następnie jej upłynnianie z chwilą potrzeby mogą mieć na sytuację rynkową wpływ przeciwny zamierzonemu.

„Trudność leży przeto nie w gromadzeniu rezerw, lecz w sposobie jej inwestowania i realizowania. Gdyby, zamiast inwestowania, nadwyżki były tezauryzowane w jakiś odpowiedni sposób, skutek byłby całkiem inny. W miarę gromadzenia rezerwy, występowałaby tendencja do ograniczania wydatków, w miarę jej wydatkowania, tendencja do ekspansji.

Co do technicznych szczegółów, autor nie wypowiada żadnych uwag, uważa tylko, że istnieje, w obecnym układzie stosunków, środek oddziaływania na przebieg koniunktury, któremu nie poświęcono dotąd tyle uwagi, na ile on zasługuje.

Odmiennego zdania co do właściwej polityki koniunkturalnej w zakresie sto-

py procentowej jest H. D. Henderson, którego artykuł p. t. „Cykl koniunkturalny a perspektywy budżetowe" zamieszcza następny, czerwcowy numer *Lloyds Bank Monthly Review*. Autor tego artykułu stwierdza, że „mogą powstać w latach najbliższych warunki takie, że wzrost stopy procentowej stanie się istotnym. Jeżeli np. powstanie zjawisko tzw. „błędnej spirali" gdy ceny i płace zarobkowe zaczynają nawzajem się gonić w ruchu zwyżkowym, wtenczas utrzymywanie niskiej stopy procentowej może być tylko szkodliwym; tendencja zwyżkowa cen i płac nie oznacza jednak koniecznie „błędnej spirali" i byłoby, zdaniem moim, co najmniej przedwczesnym twierdzenie, że zjawisko to w ogóle nam grozi. Po za tą ewentualnością, skłaniam się do opinii, że utrzymanie dotychczasowego poziomu stopy procentowej powinno być głównym zadaniem naszej polityki monetarnej.

Prawdą jest, że wyższa stopa procentowa może przyczynić się do zmniejszenia rozmiarów ruchu budowlanego w latach najbliższych; trudno jednak przypuszczać, że osiągnie się tą drogą znaczniejszy wpływ o ile zwyżka stopy procentowej nie będzie bardzo poważna. Zwyżka stopy może więc przyczynić się do zmniejszenia prywatnego budownictwa, aczkolwiek można wątpić, czy w ostatecznym wyniku będzie to korzyścią. Jeżeli jednak chodzi o przedsiębiorstwa przemysłowe, które podejmują obecnie nowe inwestycje w celu zaspokojenia wzrastającego zapotrzebowania na ich produkty, nie wydaje się prawdopodobnym aby umiarkowana zwyżka stopy procentowej mogła wywrzeć wpływ na ich zamierzenia. Wpływ na operacje pożyczkowe samorządów, może być wyraźniejszy; wydaje się jednak, że ten sam skutek samorządów może być wyraźniejszy; wydaje się jednak, że ten sam skutek mógłby być lepiej osiągnięty w drodze przekonania ich o konieczności ograniczenia wydatków inwestycyjnych przez władze centralne.

Z drugiej strony, ustanowienie znacznie wyższego poziomu stopy procentowej w ciągu najbliższych kilku lat, może okazać się źródłem kłopotów w chwili gdy nadejdzie kryzys. Gdy staniemy wobec poważnego spadku wydatków inwestycyjnych, będziemy potrzebowali najniższego poziomu stopy procentowej aby stworzyć warunki sprzyjające poprawie. Doświadczenie jednak wykazało, że stopa procentowa może spadać tylko bardzo powoli. Przełamać trzeba poważny opór psychiczny nim się ugruntuje zaufanie do stałości nowego niskiego poziomu stopy procentowej, a cel ten będzie tym trudniejszym do osiągnięcia im szybszą będzie zwyżka stopy procentowej w ciągu najbliższych lat. Poważną i istotną stronę zagadnienia stanowi wreszcie fakt, że długo-falowa tendencja stopy procentowej, po wyeliminowaniu bezpośredniego wpływu dozbrojenia, idzie w kierunku niskiej a nie wysokiej stopy procentowej".

PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

Planowanie za pieniądze publiczne

W *Gazecie Polskiej* ukazał się szereg artykułów, w których autorzy, a jest ich kilku, starają się udowodnić że za pieniądze publiczne możnaby stworzyć w Polsce „wielkie dzieło" inwestycyj, jak to uczyniły niektóre inne państwa europejskie, i w ten sposób dogonić pod względem „zagospodarowania" kraju Zachód Europy i Stany Zj.

W artykule z dnia 27 maja *„Na bezdrożach poprawy koniunktury"* p. *(b. w.)* stwierdza, że „struktura wszystkich dziedzin naszej gospodarki skrojona jest na miarę nędzy" i że „nieco szybsze wydobywanie się z dna nędzy grozi zjawiskiem niedopasowania rozmiarów produkcji do wzrastającej konsumcji i rosnącego ruchu inwestycyjnego". Dlatego należy „planowo i możliwie szybciej rozszerzyć produkcję," głównie „podstawowych surowców". Ale jednocześnie należy produkcji, rozszerzonej dzięki nowym inwestycjom, zapewnić zbyt. To zapewnienie może dać „tylko wielka polityka mobilizacji gospodarczej, polityka zagospodarowania ,możliwie niezależna od wahań koniunktury". Ponieważ producenci prywatni dla umożliwienia sobie inwestycyj żądają „wyższych cen" „konieczne jest finansowanie inną drogą".

Byłyby to ogólniki dość zagadkowe, gdyby, „konjunkturlose Wirtschaft" i produkcja bez „wyższych" cen nie wskazywały pochodzenia tych ogólników.

W artykule *„Polityka zagospodarowania Polski"* (z dnia 28 maja) tenże p. *(b. w.)* już wyraźniej powiada, że nieodzowna jest „polityka planowej przebudowy struktury, programowego zagospodarowania Polski, podniesienia produkcji, zainteresowania i spożycia, — polityka niezależna od koniunktury".

Ale i tym razem jasno nie mówi, o jaką to politykę chodzi, i możnaby przypuścić, że autor ma na myśli „Staatskoniunktur" niemiecką, gdyby nie wspomniał, że tego rodzaju polityka „w naszych warunkach jest łatwiejsza do prowadzenia niż analogiczna polityka w Niemczech lub U. S. A."

To pomieszanie gospodarki niemieckiej z amerykańską czyni wywody autora bardzo nieprzejrzystymi.

Warto przy tej sposobności przypomnieć, że Międzynarodowa Konferencja Pracy uchwaliła rezolucję zalecającą ograniczenie robót publicznych w okresie ożywienia gospodarczego, natomiast rozszerzenia ich w czasie kryzysu dla przeciwdziałania bezrobociu i że delegacja polska zasadniczo na ten punkt widzenia wyraziła zgodę zastrzegając się, że w krajach gdzie istnieje potrzeba pilnych inwestycyj, zalecenia te nie będą mogły być w całej rozciągłości zastosowane.

Autor wspomnianego wyżej artykułu sądzi, że dla „mobilizacji gospodarczej" potrzeba trzech rzeczy: 1) planu, kierownictwa przez państwo; 2) atmosfery zaufania, a nawet entuzjazmu, o który w Polsce nie trudno, gdy chodzi o „politykę inicjatywy i patrzenia naprzód"; 3) finansowania za pomocą „ekspansji kredytowej".

W związku z finansowaniem „wspaniałych dzieł" prof. *Wacław Makowski* w artykule *„O srogim panu i dobrym słudze" (Gazeta Polska* z 31 maja) twierdzi, że we współczesnym świecie dokonywa się psychiczny przełom; pieniądz przestaje być „pieniądzem - własnością", a staje się „pieniądzem - pracą". Staje się zaś dzięki temu, że szybkość obiegu jego została uwielokrotniona. Ale to zadanie zwiększenia szybkości obiegu pieniądza i wydajności pracy nie może być pozostawione tym, którzy ten pieniądz mają na własność, bo nie ma pewności, że oni każą temu pieniądzowi pracować, że będą „dobrymi sługami", a zresztą „praca rządzonego prywatnym kaprysem pieniądza może być nieużyteczna, jałowa, przemijająca bez pożytku". Szkoda, że profesorowie prawa karnego nie pamiętają znanego przyszłowia o szewcu i kopycie.

W artykule *„Światopogląd społeczny"* (*Gazeta Polska* z 1 czerwca) p. *(st. rz.)* zarzuca kapitałowi prywatnemu, że „się zestarzał", i że boi się ryzyka, że utracił przedsiębiorczość, że posiada „światopogląd emerytalny" czy „rentierski". Jednocześnie jest coraz więcej ludzi aktywnych, zdolnych, twórczych, „pełnowartościowych" którzy hołdują „światopoglądowi społecznemu" szukają zadowolenia w pracy dla „zaspakajania obecnych i przyszłych potrzeb zbiorowości", wykazują „dążenie do pełnienia służby". Ludzie ci pracują w „organizacjach publicznych".

Jest to narodowo-socjalistyczny „wirtschaftsdienst". Autor nie wspomina jednak, czy ludzie ci obejmując spadek po kapitale prywatnym przejęli także — ryzyko osobiste i czy brak tego ryzyka nie może nadawać ich „twórczości" kierunku dla „zbiorowości" niekorzystnego.

Ten sam p. *(st. rz)* w artykule *„Zysk zdematerializowany"* (*Gazeta Polska* z 3 czerwca) dowodzi, że zysk płynący z działalności gospodarczej państwa „rozpływa się w społeczeństwie" albo „w ogóle żadnego wpływu nie wywiera na dobrobyt jednostek". Zysk ten w dużym stopniu jest „niematerialny", polega na „zadowoleniu", że „bierze się udział w tworzeniu dzieł". Ażeby skłonić człowieka do takiej pracy, która daje zysk „niematerialny", np. armaty zamiast masła, jak to powiedział Goering, trzeba stworzyć „atmosferę emocjalną", jaka istnieje w Niemczech za pomocą „ministerstwa propagandy". Trzeba również „doskonałej organizacji". Przymus administracyjny winien „odgrywać tylko rolę pomocniczą". „Musi to więc być organizacja zarówno gospodarcza, jak jednocześnie polityczna i społeczna.

Nie ulega wątpliwości, że autorowi przyświeca w pełni ideał państwa, „totalnego", jakie istnieje w Niemczech.

Wreszcie w artykule *„Domicyl inicjatywy"* (*Gazeta Polska* z 13 czerwca) tenże p. *(st. rz.)* twierdzi, że „wielkie dzieła", „inicjatywy skoncentrowane i wielkie", „zaspakajające potrzeby zbiorowe" mogą być wykonywane tylko przez państwo, nie przez kapitał prywatny. Ale — sądzi autor — „duża i bezpośrednia aktywność gospodarcza państwa bynajmniej nie musi w całej rozciągłości zacieśniać pola dla aktywności prywatnej. Może i powinna oznaczać nową, dodatkową inicjatywę i nową wzmożoną twórczość".

Jest rzeczą zrozumiałą, że wzmożone zamówienia państwowe są wykonywane przez przemysł prywatny, ale niepodobna zrozumieć, na czym ma polegać jego inicjatywa.

Jeszcze wyraźniejsze wzorowanie na gospodarce niemieckiej znajdujemy w artykułach *Kuriera Porannego*, a zwłaszcza, w artykule z dn. 10 czerwca *inż. J. M.* p. t. *„Gospodarstwo zamknięte jako przejście do form ekonomii kierowanej"*.

Oto zasadnicze tezy autora. Gospodarka zamknięta jest dla organizmów słabszych gospodarczo (jak Polska) koniecznością, tak jak koniecznością są zbrojenia. W warunkach polskich prowadzona gospodarka zamknięta ułatwia przejście do form gospodarki kierowanej i planowej. Jednocześnie pieniądz nabiera cech pieniądza „wewnętrznego" i oderwanego od pokrycia złotem.

Również kwestia poziomu prac rozwiązana jest w *Kurierze Porannym* na modłę dzisiejszych wskazań gospodarki niemieckiej. W artykule z dnia 18 czerwca p. t. „*Sprawiedliwy podział — czy zwiększenie dochodu społecznego?*" p. *Z. Rek.* twierdzi, że „na czele dzisiejszych potrzeb społecznych Polski trzeba postawić kwestię zwiększenia dochodu społecznego, a nie sprawiedliwy podział istniejącego.

Niejako uzupełnieniem, chociaż bardzo umiarkowanym, powyższych tez jest artykuł p. *T. Łychowskiego* w *Gospodarce Narodowej* z 1 czerwca p. t. „Demokracje" i „dyktatury". Autor twierdzi, że ustroje demokratyczne istnieją wyłącznie w organizacjach o wysokim dochodzie społecznym, ustroje zaś autoratywne — w krajach o niskim poziomie społecznym. Nie znaczy to wcale, aby „dyktatura" oznaczała „reakcję społeczną". Polityka krajów dyktatorskich nie posiada dostatecznego dochodu społecznego aby go móc dzielić, z drugiej strony nie ulega naciskowi tych grup społecznych, które by domagały się podziału. Dlatego też „stara się ona zastąpić korzyści czysto materialne moralnymi lub pół-materialnymi (propaganda, opieka nad robotnikiem, organizacja wypoczynku itd.); poza tym „wychodzi on, nie czekając na żądania czy naciski, naprzeciw spodziewanym żądaniom czy odruchom".

Ryzykowna to teza. Korzyści niematerialne zamiast materialnych dla rzesz pracujących nie uprawniają do nazywania takiej polityki „społeczną". Dochód społeczny zresztą w Niemczech np. nie był i nie jest niski.

Artykuł „*Era planowań i zbrojeń*" p. *Jerzego Stama* w miesięczniku *Drogi Polski* poświęcony jest temu samemu zagadnieniu.

Rozpatrzywszy w różnych państwach istnienie dwóch z sobą związanych systemów gospodarczych: planowej gospodarki autarkiczno-nacjonalistycznej (Stany Zj., Anglia) i gospodarki obronnej (Niemcy, Rosja, Italia), autor czyni następujące uwagi dotyczące położenia polityczno - gospodarczego Polski:

1) Ponieważ, kapitał międzynarodowy nie chce inwestycyj w krajach europejskich, mogących być wciągniętymi w orbitę grożących konfliktów, Polska musi szukać „źródeł na sfinansowanie inwestycyj w oparciu o własne siły".

2) Ponieważ w różnych krajach wzmaga się produkcja półproduktów i wyrobów namiastkowych, eksport polski jest zagrożony.

3) Coraz większego znaczenia nabiera rynek wewnętrzny, a wobec tego zachodzi „konieczność podniesienia siły konsumcyjnej mas".

4) „Polska jako kraj niedoinwestowany staje przed koniecznością przyśpieszenia tempa i rozszerzenia swych prac inwestycyjnych".

5) Zadania te wymagają „zastosowania specjalnych metod gospodarczych" oraz „entuzjazmu twórczego i jednolitego nastawienia woli całego społeczeństwa".

A teraz posłuchajmy „*un autre son de cloche*".

Kurier Polski z dnia 3 czerwca w artykule „*Inwestycje publiczne w polityce koniunkturalnej*", sygnowanym *T. G.* wskazuje, że ani państwo, ani samorządy

ani prywatne przedsiębiorstwa nie posiadają rezerw pieniężnych. Dla sfinansowania inwestycyj publicznych można w Polsce tylko „przemieszczać już istniejącą siłę nabywczą, już istniejące i zatrudnione, a tak szczupłe kapitały, przesuwać je z dotychczasowych zastosowań do innych celów". Takie przesunięcie funduszów na roboty publiczne musi hamująco oddziałać na wzrost produkcji, obrotów i zatrudnienia. Inwestycje publiczne powinny być przeprowadzone w okresie kryzysu, nie zaś w trakcie dokonywującej się poprawy dla podtrzymania malejącej produkcji, obrotów i zatrudnienia — i w ten sposób wyrównywać wahania koniunktury. Braki inwestycyjne Polski „będą mogły być uzupełnione tylko wówczas, gdy rozwój gospodarczy kraju będzie odbywał się w sposób normalny i będzie prowadził do zwiększenia siły produkcyjnej oraz rezerw finansowych w gospodarstwie społecznym".

Argument p. T., że inwestycje publiczne hamują produkcję, obroty i zatrudnienia jest zaprzeczeniem rzeczywistości, — tego, co się dzieje w Niemczech, Włoszech, Stanach Zj., Japonii. Inwestycje publiczne finansowane są tam za pomocą operacyj kredytowych stwarzających dodatkową siłę nabywczą i za pomocą forsowania obiegu pieniężnego. W Polsce zwolennicy tych inwestycyj zalecają to samo, jak to wynika z głosów wyżej przytoczonych.

„*Czas*" z 10 czerwca w art. „*Kto chce w Polsce totalizmu?*" nawiązując do wywodów *p. (st. rz.)* w„*Gazecie Polskiej*" o potrzebie doskonałej organizacji społeczeństwa dla przyjęcia państwa totalnego i o przymusie względem tych, którzy nie przystąpią do organizacji, twierdzi, że ogromna większość społeczeństwa nie życzy sobie totalizmu. Ani chłop, ani robotnik, ani przemysłowiec, ani kupiec, ani rzemieślnik, ani inteligent miejski nie chcą totalizmu. Być może, tylko 10 tysięcy wyższej biurokracji chce jego.

Prof. *R. Rybarski* w „*Kurierze Warszawskim*" z dn. 15 czerwca nie zadowala się programem inwestycyjnym rządu; domaga się on „drugiego planu inwestycyjnego". Poprawa gospodarcza nie może się wyrażać tylko we wzroście działań gospodarczych państwa, w jego robotach publicznych, w zwiększonym zapotrzebowaniu towarów na cele publiczne. Musi wzrosnąć pozapaństwowa produkcja i konsumcja.

A więc obok inwestycji, które przeprowadza państwo, które mają swój specyficzny, przeważnie nierentowny charakter, potrzeba wzmożenia nakładów produkcyjnych w pozapaństwowym gospodarstwie. Potrzeba ich z jednej strony na zastąpienie użytego kapitału produkcyjnego, na wzmożoną amortyzację, z drugiej strony na takie inwestycję, któreby stworzyły dodatkową siłę płatniczą społeczeństwa.

Dwa zagadnienia

W obszernym artykule „*O problemach nowej koniunktury gospodarczej*" dra *Henryka Grubera* w *Przeglądzie Ekonomicznym* znajdujemy poglądy na dwa niezwykle ważne zjawiska naszego rynku pieniężno-kapitalistycznego.

Przede wszystkim — sprawa niezwiększania się wkładów w bankach prywatnych Dr Gruber twierdzi, że przyczy tego „trzeba szukać nie tyle w konkurencji banków państwowych, ile w braku odpowiednich nadwyżek obroto-

wych w tej części społeczeństwa, która zasadniczo stanowi klientelę banków prywatnych".

Następnie — sprawa niskich kursów polskich papierów procentowych. Dr. Gruber sądzi, że wobec niewielkiego obrotu papierami na giełdach polskich można by niezbyt znacznymi środkami osiągnąć zwyżkę kursów do dowolnej wysokości. Ale byłoby to podciągnięcie sztuczne. Rynek papierów jest u nas dlatego w zaniedbaniu, że przeciętny człowiek nie interesuje się nim, ponieważ nie ma kapitałów.

A jednak — zanosi je do kas oszczędności niemal wyłącznie!

Czym zastąpić eksport rolniczy?

Kurier Polski z 16 czerwca w artykule „*Klęska nieurodzaju*", sygnowanym *i. i.*, przewiduje że nieurodzaj zagraża eksportowi Polski. Zmniejszenie eksportu płodów rolnych każe zapełnić lukę, która powstanie stąd w bilansie handlowym, zdaniem autora, wszelkimi siłami wzmocnić sytuację przemysłów surowcowych i przetwórczych.

Kredyt handlowy

W *Polsce Gospodarczej* z 5 czerwca zamieścił *p. K. Sokołowski* w art. p. t. „*O kredyt dla kupiectwa*" ciekawe dane statystyczne o rodzaju, wysokości i cenie kredytów, z których w Polsce korzysta kupiectwo. Dane te oparte są na sprawozdaniach za 1936 rok Banku Polskiego i Banku Gospodarstwa Krajowego oraz na wynikach ankiety, rozpisanej w r. ub. przez Ministerstwo Przemysłu i Handlu do organizacyj kupieckich.

Autor zwraca uwagę na prymitywizm struktury kredytu. Kredyt ten jest przeważnie wekslowy, zabezpieczony jedynie żyrami; kredyt oparty na zabezpieczeniu towarowym jest minimalny.

Postulaty autora mające na celu zwiększenie i potanienie kredytu odwołują się do pomocy banków państwowych i Banku Polskiego.

(A. B-ll.)

STATYSTYKA

Tabl. I.

(W milionach zł.)

Bank Polski

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszczowo-walutowe			Portfel Wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut
	złoto	Waluty i dewizy: zaliczone do pokrycia	Waluty i dewizy: niezaliczone do pokrycia					
1930 V	625,8	455,9	82,6	742,2	88,7	1.244,5	490,0	60,80
1931 V	567,6	256,4	99,1	541,2	76,7	1.222,4	184,2	57,67
1932 V	552.9	38,4	117,2	637,5	117,4	1.102,9	141,8	46,96
1933 V	472,3	—	88,8	645,7	106,5	1.103,9	136,1	44,56[1])
1934 V	486,3	—	45,6	595,3	54,9	910,9	192,2	47,19
1935 V	509,3	—	15,0	629,9	60,7	951,9	196,1	47,54
1936 V	374,5	—	6,5	659,4	134,4	1.061,1	122,5	33,73
„ XI	379,0	—	25,2	687,3	108,2	1.032,4	220,1	32,84
„ XII	392,9	—	29,7	681,3	107,4	1.033,8	290,2	32,07
1937 I	397,3	—	31,9	626,6	60,2	999,2	222,8	35,08
„ II	400,3	—	36,1	609,3	63,6	1.000,2	253,2	34,67
„ III	405,9	—	35,4	602,1	35,3	999,6	253,6	35,17
„ IV	408,8	—	36,3	560,7	50,5	995,7	244,8	35,82
„ V	412,5	—	40,5	520,8	33,2	975,3	266,8	36,09

[1]) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. wg nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miln. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w miln. zł: Ogółem	Obieg pieniężny w miln. zł: W tym bilon i monety srebrne	Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 5% List Zast. Tow. Kr. m. W-wy z 1933 r.	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
1930 V	1.559,3	226,6	11,8	67	11,00	11,40
1931 V	1.459,1	236,7	12,5	62	11,66	13,37
1932 V	1.360.2	257,3	13,8	43	16,27	17,74
1933 V	1.329,6	325,7	9,7	26	14,51	15,79
1934 V	1.246,2	335,3	6,3	14	10,34	10,53
1935 V	1.329,9	378,0	6,0	8	10,42	10,70
1936 V	1.474,7	413.6	4,7	9	9,68	10,06
„ XI	1.452,6	420,2	4,6	10	9,79	10,32
„ XII	1.462,2	428,4	5,2	11	9.58	10,42
1937 I	1.417,6	418,3	5,1	11	9,51	9,79
„ II	1.427,8	427,6	5,1	6	9,65	9,92
„ III	1.429,4	429,8	.	12	9,30	9,76
„ IV	1.418.9	423,2	.	7	8,97	8,97
„ V	1.395,3	420,0	.	.	9,14	9,39

Uwagi do tablic:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Koniunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych — dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen, wg własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premiowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału. Kursy odnoszą się do transakcyj końcowych danych dni.

	za	21.V 1937	31.V 1937	7.VI 1937	14.VI 1937	21.VI 1937
Papiery procentowe:						
3% Prem Poż. Inwestycyjna I em.	zł.	63,75	63,00	63,63	63,25	63,25
3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em.	„	64,75	64,00	64,50	64,25	64,25
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	39,90	38,25	38,75	38,75	39,25
4% Poż. Konsolidac. 1936 r.	zł.	54,50	53,50	53,00	53,00	53,25
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	—	57,00	57,00	—	59,00
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	—	—	—	—	—
6% Poż. Dolar. 1919-20 r.	Dol.	55,25	53,50	54,75	—	55,75
7% „ Stabiliz. 1927 r [1])	Dol.	370,00	370,00	370,00	370,00	370,00
5½% listy zast. i obl. B.G.K.	zł.	81,00	81,00	81,00	81,00	81,00
7% „ „ P.B.R. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% „ „ „ „	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94,00
Listy zastaw. tow. kredyt.						
4½ L. Z. Tow. Kredyt. Ziemsk. w Warszawie	zł.	52,88	54,00	54,25	54,00	53,50
4½% L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933	zł.	—	—	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	„	—	59,00	59,50	—	—
5% „ „ „ 1933	„	57,38	58,25	57,75	58,25	57,50
5% „ „ m. Łodzi . .	„	52,00	—	52,00	52,38	—
5% „ „ m. Siedlec .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	101,75	101,25	101,25	101,50	100,75
„Siła i Światło“	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów . .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	—	29,75	29,25	—	28,00
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych . .	100 „	—	18,50	—	19,00	19,50
Ostrowieckie Zakłady . .	50 „	—	23,25	22,50	—	—
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 „	12,60	12,40	12,25	11,75	—
Modrzejow. Z. Górn. Hutn.	50 „	—	—	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	100 „	30,00	—	28,00	28,00	28,00
Haberbusch i Schiele . .	100 „	—	—	—	—	—
Dewizy zagraniczne:						
Belgia	100 Blg.	89,05	89,05	89,06	89,25	89,40
Berlin	100 Mk.	—	212,09	—	—	—
Holandia	100 Fl.	290,50	290,40	290,45	290,85	290,90
Londyn	1 Ł	26,10	26,04	26,07	26,09	26,13
Nowy-York	1 Dol.	5,28	5,28 1/8	5,28 1/8	5,28 1/2	5,28 3/4
Nowy-York telegr. . . .	1 „	5.28 1/4	5,28 3/8	5,28 3/8	5,28 3/4	5,29
Paryż	100 Fr.	23,58	23,55	23,54	23,51	23,58
Praga	100 K.	18.38	18,40	18,40	18,40	18,39
Szwajcaria	100 Fr.	120,75	120,45	120,60	121,15	121,25
Włochy	100 Lir.	—	27,85	27,85	27,88	27,88

[1]) W złotych za 100 dolarów z wyłączeniem transzy francuskiej.

Tabl. IV.

Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
Bank Angielski (miliony Ł).					
31 XII. 1931	121.3	—	27.3	174.4	364,1
2.I. 1935	192.8	—	24.2	164.1	394,7
1.I. 1936	200.6	—	23.7	177.8	411,8
30.XII. „	314.2	—	17.5	201.9	467,4
31.III. 1937	314.6	—	7.1	153.0	473,8
28 IV. „	314.7	—	5.5	153.3	468,8
26.V. „	321.3	—	4.9	157.0	475,2
Bank Francji (miliony franków)					
31.XII. 1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII. 1933	77 098	16[1])	5 881	15 736	82 613
28.XII. 1934	82 124	11	4 923	19 077	83 412
27.XII. 1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
30.XII. 1936	60 359	14	11 289	15 744	89 341
2.IV. 1937	57 359	13	10 111	16 917	86 935
30.IV. „	57 359	13	10 208	17 769	87 063
27.V. „	57 359	13	8 377	17 920	85 745
U. S. A. Fed. Res. Bank (miliony dolarów)					
28.XII. 1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII. 1934	3568,8	—	221,6	2829,2	3081.0
2.I. 1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
31.XII. „	9129,5	—	7,2	7187,2	4167,9
29.IV. 1937	9142,1	—	14,7	7298,6	4177,0
26.V. „	8838,0	—	22,0	7285,0	4184,0
Bank Rzeszy (miliony marek)					
31.XII. 1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4745,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 [2])	639,8	3645,0
31.XII. 1934	79,1	4,6	4020,6	983,6	3900,6
31.XII. 1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
31.XII. 1936	66,5	5,7	5447,6	1012,4	4980,1
30.IV. 1937	68,4	5,9	5123,7	494,2	4979,5
31.V. „	69,0	6,0	5055,0	804,0	4902,0
Bank Gdański (miliony guldenów)					
31.XII. 1931	21,8	25,5	10,4	9,4	44,0
30.XII. 1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40.2
31.XII. 1934	23,6	2,9	22,0	3,8	38,9
31.XII. 1935	20,7	2.1	17,1	3,4	29,2
15.XII. 1936	29,4	0,1	15,8	10,1	29,6
30.IV. 1937	29,6	0,5	15,1	12,9	32,7
31.V. „	29,0	—	13,0	13,0	32,0

[1]) Nie zaliczone do pokrycia.

[2]) W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 15 czerwca 1937 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglia	30.VI. 1932	2 1/2	2
Austria	10.VII. 1935	4	3 1/2
Belgia	14.V. 1935	2 1/2	2
Bułgaria	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	3 1/2	3
Dania	19.XI. 1936	3	4
Estonia	1.X. 1935	5	4 1/2
Finlandia	1.XII. 1934	4 1/2	4
Francja	28.I. 1937	2	4
Gdańsk	1.I. 1937	5	4
Grecja	4.I. 1937	7	6
Hiszpania	3.VIII. 1935	5 1/2	5
Holandia	2 XII. 1936	2 1/2	2
Irlandia	30.VI. 1932	3 1/2	3
Japonia	6.IV. 1936	3,65	3.285
Jugosławia	1.II. 1935	6 1/2	5
Litwa	1.I. 1934	7	6
Łotwa	1.XI. 1936	5 1/2—6	5—5 1/2 *)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	15.I. 1937	3 1/2	3
P o l s k a	25.X. 1933	6	5
Portugalia	5.V. 1936	5	4 1/2
Rumunia	15.XII. 1934	6	4 1/2
Stany Zj. (New-York)	31.I. 1934	2	1 1/2
Szwajcaria	25.XI. 1936	2	1 1/2
Szwecja	29.XI. 1933	3	2 1/2
Węgry	28.VIII. 1935	4 1/2	4
Włochy	18.V. 1936	5	4 1/2

*) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Tabl. VI.
Międzynarodowy rynek pieniężny

D a t a	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż
30.XII. 1933	1	1/2—3/4	5—6	1 1/2—21	3/4—5/8	1—1 1/16	3 7/8	2 1/8-2 3/8
31.XII. 1934	1/2—1	1/2—2 1/2	4 1/8—4 3/8	7/8— 1	1/8—3/16	1/2	3 1/2	2 5/8
31.XII. 1935	3/4	1/2—1 1/2	3 1/2—3 3/4	4 3/4	1/8—3/16	11/16—3/4	3	5 1/2
26.VI. 1936	1	1/2	2 1/2—2 3/4	3 5/8	1/8—3/16	3/4	2 7/8	4 1/4
31.XII. „	3/4—1	1/2—1 1/2	3 1/4—3 1/2	1 3/4	3/16—1/4	21/32	3	2
15.I. 1937	3/4—1	1/2	2 1/4—2 1/2	1 1/2	3/16—1/4	9/16	3	2
1.III. „	3/4—1	1/2	2 3/4—3	3 3/4	5/16—3/8	9/16	3	4—4 1/4
31.V. „	—	1/2	2 5/8—2 7/8	2 3/4	—	23/32—3/4	2 7/8	3 7/8-4 1/8

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.* Sekretarz red.: *Rudolf Pituch*

BANK CUKROWNICTWA, SP. AKC. W POZNANIU

Bilans netto na dzień 31-go grudnia 1936 r.

Stan czynny

Kasa i sumy do dyspozycji:	7.119.769.08
Kupony:	2.078.79
Waluty zagraniczne	38.668.68
Papiery wartościowe własne	1.148.684.82
Udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjaln.	2.683.100.20
Papiery wart. ustawowego kapitału zapasowego	2.253.550.10
Banki - Loro	81.718.08
Banki - Nostro	1 348.438.45
Weksle zdyskontowane	32.770.680.46
Akcepty Banku Akceptacyjnego . 1.177.937.—	
Weksle protestowane	258.269.76
Rachunki bieżące	44.223.768.69
Pożyczki terminowe	649.102.83
Należności z tyt. układów konweresyjnych zaopatrzony w akcept Banku Akceptacyjnego	1.603.496.48
Ruchomości	322.592.85
Nieruchomości	3.903.392.33
Sumy przechodnie	518.219.22
Należności z tyt. transakcji dewizowych na termin i reportowych	18.052.605.—
Odbiorcy	3.162.575.03
Dostawcy towarów	1.436.484.53
Suma bilansowa	121.577.195.38
Udzielone gwarancje	6.628.603.54
Inkaso	1.998.935.25
Razem.	130.204.734.17

Stan bierny

Kapitały własne	
a) zakładowy	12.000.000.—
b) zapasowy	4.342.000.—
c) inne rezerwy	2.948.000.—
d) fundusz amortyzacyjny	440.000.—
Wkłady	15.105.451.79
Rachunki bieżące	13.966.592.23
Zobowiązania inkasowe	3.868.58
Redyskonto weksli — w kraju	29.755.796.16
Dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego	1.177.937.—
Banki - Loro	1.433.369.89
Banki - nostro zagraniczne	7.028.836.34
Bank Akcept. 1.177.936.—	
Przekazy na bank	42.705.75
Sumy przechodnie	1.925.661.26
Dywidenda niepodniesiona	9.894.—
Zobowiązania z tyt. transakcji dewizowych na termin i reportowych	18.024.284.28
Odbiorcy	4.338.598.67
Dostawcy	7.732.954.18
Czysty zysk	1.301.245.25
Suma bilansowa	121.577.195.38
Zobowiązania z tyt. udzielonych gwarancji	6.628.603.54
Różni za inkaso	1.998.935.25
Razem:	130.204.734.17

Rachunek zysków i strat na dzień 31-go grudnia 1936 r.

Straty

Procenty wypłacone	2.287.184.45
Prowizje wypłacone	229.172.56
Koszty handlowe	4.050.605.80
Podatki	772.331.22
Amortyzacja	103.188.37
Odpisy na dłużnikach	200.929.22
Rezerwa na wątpliwe należności	80.000.—
Rezerwa na straty kursowe papierów ustawowego kapitału zapasowego	94.000.—
Czysty zysk	1.301.245.25
Razem	9.118.656.87

Zyski

Pozostałości zysków z lat ubiegłych	421.444.60
Procenty pobrane	4 944.972.52
Prowizje pobrane	3.417.637.93
Różnice kursowe	122.813.70
Dochody z nieruchomości	90.286.06
Zwrot sum dawniej spisanych	121.502.06
Razem	9.118.656.87

BANK ZWIĄZKU SPÓŁEK ZAROBKOWYCH SP. AKC.

Bilans na dzień 31 grudnia 1936 r.

Stan czynny

Kasa i sumy do dyspozycji	5.997.759,72
Pieniądze zagraniczne	102.637,83
Kupony	1.648,42
Papiery wartościowe własne	3.546.356,69
Akcje i udziały w przedsiębiorstwach konsorcjalnych	2.227.848,—
Bank Akceptacyjny—należne obligacje	9.306.284,44
Banki Loro:	
a) krajowe	685.023,05
b) zagraniczne	63,70
Banki Nostro:	
a) krajowe	698.110.16
b) zagraniczne	796.518,68
Weksle zdyskontowane	34.693.640,36
Rachunki bieżące:	
a) zabezpieczone	30.166.213,29
b) niezabezpieczone	1.161.554,30
c) rachunki z spółdzielniami	8.811.828,60
Pożyczki terminowe	1.565.451,44
Należności z tyt. układów konwersyjnych	1.110.535.17
Ruchomości	569.328,32
Nieruchomości	17.490.093.18
Sumy przechodnie	13.733.559,21
	132.664.454,56
Udzielone gwarancje	6.158.887,25
Inkaso	9.222.887.09
	148.046.228,90

Stan bierny

Kapitały własne:	
a) zakładowy	20 000.000,—
b) fundusz amortyzacyjny	1.040.215,76
Wkłady:	
terminowe	29.931.255,92
à vista	16.935.873,18
Rachunki bieżące:	
a) spółdzielni	3.827.436,40
b) inne	11.546.412,14
Zobowiązania inkasowe	345.307,83
Redyskonto weksli	21.637.471,37
Banki Loro:	
a) krajowe	4.137.285,61
b) zagraniczne	1.839.260,20
Banki Nostro:	
a) krajowe	15.746.227,36
b) zagraniczne	14.475,56
Przekazy na bank	347.331,92
Wierzyciele hipoteczni	550.000,62
Procenty i prowizje na 1937 r.	59.859,14
Sumy przechodnie	4.676.408,84
Zyski	29.632,71
	132.664.454,56
Zobow. z tyt. udziel. gw.	6.158.887,25
Różni za inkaso	9.222.887.09
	148.046.228,90

Rachunek strat i zysków za rok 1936.

Winien

Procenty i prowizje wypłacone	5.560.382,69
Koszty handlowe	4.158.120,74
Świadczenia socjalne	212.039,64
Podatki	397.232,12
Amortyzacja nieruchomości	98.510,—
Amortyzacja ruchomości	29.963,94
Zyski	29.632,71
	10.485.881,84

Ma

Pozostałość z 1935 roku	105,581,37
Procenty i prowizje pobrane	9.474.436,64
Zysk na operacjach dewizowych i papierach wartościowych	251.213,78
Administracja nieruchomości:	
dochód z administracji	549.988,69
podatki	228.298,24
Odzyskane pretensje	281.786.57
Nadwyżka na sprzedanych nieruchomościach	51.173.03
	10.485.881,84

BANK ZACHODNI SP. AKC.

Bilans na dzień 31 grudnia 1936 r.

Stan czynny

Kasa i sumy do dyspozycji w Banku Polskim, P. K. O., Banku Gospodarstwa Krajowego i Państwowym Banku Rolnym	4.794.174.36
Waluty zagraniczne . .	124.312.73
Papiery wartościowe.	
a) pożyczki państwowe	843.101.76
b) papiery hipoteczne .	465.531 44
c) akcje	45.281.25
Udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych	2.935.689.09
Banki krajowe.	
a) Loro	539.586.05
b) Nostro	308.252.71
Banki zagraniczne .	
a) Loro	208.—
b) Nostro	1.069.641.84
Weksle zdyskontowane .	23.950.976.80
Akcepty Banku Akceptacyjnego . . 905.815.—	
Rachunki bieżące (salda debetowe).	
a) zabezpieczone . . .	12.899.173 27
b) niezabezpieczone . .	1.827.227.—
Pożyczki terminowe . .	567.740.37
Należności z układów konwersyjnych	1.939.556.14
Nieruchomości	6.758.511.12
Różne rachunki	3.679.089.03
Dłużnicy z tyt. kredytów akceptacyjnych i remburs.	1.160.377.20
	63.908.426.16
Udzielone gwarancje . .	3.195.240.59
Inkaso	6.643.463.28
	73.747.130.03

Stan bierny

Kapitały własne	
a) zakładowy	10.080.000.—
b) zapasowy	808.057.06
c) inne rezerwy . . .	2.392.574.04
Wkłady:	
a) terminowe	7.160.688.80
b) oszczędnościowe i na książeczki wkładkowe i asygnaty kasowe płatne okazicielowi	12 083.228 79
c) à vista	7.380.167.52
Rachunki bieżące (salda kredytowe)	4.432.467.99
Zobowiązania inkasowe .	183.975.19
Redyskonto	14.951.337.13
Bank Akceptac. 905.815.—	
Banki krajowe:	
a) Loro	1.400.238.78
b) Nostro	40.546.18
Banki zagraniczne:	
a) loro	815.386.96
b) Nostro	33.725.74
Procenty 1937 roku . .	170 118.41
Różne rachunki	787.813.08
Zobowiązania z tyt. kredytów akcept. i remburs.	1.160.377.20
Zysk	27.723.29
	63.908.426.16
Zobowiązania z tytułu udzielonych gwarancji .	3.195.240.59
Różni za inkaso	6.643.463.28
	73.747.130.03

Rachunek strat i zysków na dzień 31 grudnia 1936 r.

Winien

Procenty wypłacone:	
za redyskonto, od wkładów, rachunków bieżących i innych	2.671.983.93
Prowizje wypłacone:	
od rachunków bieżących, kurtaże etc.	235.950.23
Koszty handlowe	2.060.264.55
Podatki	115.359.86
Odpisano	252.595.75
Zysk	27.723.29
	5.363.877.61

Ma

Pozostałość zysków z lat ubiegłych	24.800.42
Procenty pobrane:	
z rachunków bieżących, dyskonta etc.	3.740.791.23
Prowizje pobrane:	934.809.68
Różnice kursowe . . .	253.574.—
Dochody z nieruchomości	152.674.86
Zwrot sum dawniej odpisanych	85.989.30
Różne operacje	171.238.12
	5.363.877.61

104

PRZEGLĄD EKONOMICZNY

KWARTALNIK POŚWIĘCONY BADANIU AKTUALNYCH I PODSTAWOWYCH PROBLEMÓW GOSPODARCZYCH I SPOŁECZNYCH, ZAŁOŻONY W ROKU 1928

ORGAN POLSKIEGO TOWARZYSTWA EKONOMICZNEGO WE LWOWIE

REDAKTOR: PROF. LEOPOLD CARO

Adres redakcji: Lwów, ul. Akademicka 21.

Adres administracji: Lwów, ul. Mickiewicza 31, of.

Tom XVII zawierał rozprawy:

1. b. premiera i min. skarbu Wład. Grabskiego: pt. Reforma oddłużenia rolniczego na skutek wzrostu cen rolniczych.
2. b. min. skarbu oraz przemysłu i handlu Czesława Klarnera pt. Dochód społeczny wsi i miast,
3. nacz. wydz. min. skarbu Aleksandra Ivánki pt. Polityka gospodarcza Trzeciej Rzeszy,
4. inż. Marcina Maślanki pt. Problem użyteczności technice i społeczeństwie,
5. prof. Emila Ehrlicha o przemyśle kilimkarskim w Kossowczyźnie oraz 7 recenzyj.

Tom XVIII zawiera rozprawy:

dra Henryka Grubera prez. PKO. pt. Problemy nowej koniunktury gospodarczej — prof. Imre Ferenczi (Genewa) pt. Reemigracja, polityka emigracyjna i kolonie — prez. Jana Steckiego pt. Reforma rolna: kapitalizacja — dyr. dep. i gł. insp. pracy inż. Mariana Klotta pt. Ustawodawstwo społeczne a rzeczywistość — polemikę między doc. Wincentym Stysiem a dr. Janem Sondelem na temat: Kapitalizm na wsi, oraz zwykłe rubryki: Z kraju i ze świata, 15 recenzyj i sprawozdanie z odbytego walnego zgrom.

Prenumerata roczna w kraju 15 zł., ulgowa dla urzędników, w razie uiszczenia prenumeraty bezpośrednio w naszej administracji lub na konto P.K.O. 154.383 12 zł, zagranicą 20 zł. Członkowie Pol. Tow. Ekon. płacą miesięcznie wkładkę 1 zł. 50 gr., ulgową 1 zł. za co otrzymują bezpłatnie „Przegląd Ekonomiczny" i mogą nabywać tomy naszej „Biblioteki" (dotąd 8 tomów) po znacznie zniżonych cenach.

Cena tomu „Przeglądu Ekonomicznego" w handlu księgarskim 4 zł.